全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票投资教育读本

牛熊的战争

——透析中国股市牛熊轮转的奥秘

把握股市沉浮规律是投资者的制胜法宝

超值28.8元

第一章 股权分置改革前的中国股市
第二章 第七次超级牛市的黄金征程
第三章 第七次恐怖熊市的悲壮历程
第四章 如何预判牛熊转换
第五章 未来五年中国股市的发展趋势
第六章 国际主要股市的发展概况

袁家春 姚禄仕 编著



安徽人民出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

责任编辑:唐 伽 白 明 李 芳　　　　封面设计:钱志刚

图书在版编目(CIP)数据

牛熊的战争:透析中国股市牛熊轮转的奥秘/袁家春,姚禄仕编著.—合肥:安徽人民出版社,2009.6

ISBN 978-7-212-03591-4

Ⅰ.牛… Ⅱ.①袁…②姚… Ⅲ.股票—资本市场—研究—中国 Ⅳ.F832.51

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2009)第 092500 号

牛熊的战争

——透析中国股市牛熊轮转的奥秘

袁家春　姚禄仕　编著

出版发行:安徽人民出版社
地　　址:合肥市政务文化新区圣泉路 1118 号出版传媒广场
邮　　编:230071
发 行 部:0551—3533258　0551—3533292(传真)
经　　销:新华书店
制　　版:合肥市中旭制版有限责任公司
印　　刷:安徽江淮印务有限责任公司
开　　本:880×1230　1/32　印张:10.25　字数:240 千
版　　次:2009 年 6 月第 1 版　2009 年 6 月第 1 次印刷
标准书号:ISBN 978-7-212-03591-4
定　　价:28.80 元
印　　数:00001—03000

本版图书凡印刷、装订错误可及时向承印厂调换

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前　言

伴随着中国改革开放进程的深入，20世纪90年代初，中国证券市场的开拓者们抱着对改革开放的坚定信念，以非凡的勇气和胆略，创立了沪深证券交易所。1990年11月26日和1990年12月1日上海和深圳证券交易所先后成立，这是中国证券市场具有里程碑意义的重要事件，以此为标志，中国证券市场掀开了崭新的篇章，中国股市从此拉开序幕。19年来中国股市几度沉浮，经历了无数的风风雨雨，既有风和日丽的艳阳天，又有晦涩昏暗的阴雨天；既有牛气冲天、激情四射的壮阔景观，又有熊气弥漫、肃杀凄凉的惨淡景象。在多空激烈博弈的牛熊战争中，牛和熊这对冤家你争我夺，残酷角斗，在股指升降、牛熊轮转中演绎了中国股市的春夏秋冬。

不经风雨难见彩虹，尽管中国股市经历了种种艰难曲折，但令人欣喜的是，中国证券市场仅用了近19年的时间，就从一个袖珍型的封闭市场，一跃成为全球最大并对全世界资本市场有着重要影响的新兴市场。2007年10月中国股市高峰时，沪深股市上市公司总市值超过30万亿元以上，证券化率首次超过100%，峰值一度高达150%。在全球前十大市值公司中，中国企业一度占据半壁江山，中石油超越了埃克森美孚，中国工商银行盖过了花旗。中国股市一度成为仅次于纽约证券交易所的全球第二大市场，中国证券市场仅用了19年的时间就成功地走过了其他国家证券市场几十年乃至上百年所走过的路程。这不仅让中国人引以为豪，也是亚洲人的骄傲。即便2008年中国股市大熊降临，跌幅巨大，市值大幅缩水，但时至今日，中国股市的总市值仍高达15万亿元以上，投资者人数超过1亿，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资者的结构明显改善，以基金为代表的机构投资者队伍日益壮大，已成为市场的主要力量。而上市公司总数已超过1600家，上市公司营业总收入占GDP比重近40%，并且上市公司的整体盈利能力高于整个社会企业的平均水平。与此同时，上市公司的治理结构进一步完善，治理水平明显提升，上市公司已成为拉动我国实体经济快速增长的主导力量。毫无疑问，目前的中国股市已真正成为国民经济的晴雨表，而股市的牛熊轮转也与宏观经济和上市公司业绩的冷暖息息相关。目前中国的发展正处于工业化发展的中期阶段，工业化、城市化和国际化的步伐和进程都在加快，这就决定了中国相当一段时间内都将处于加速发展的经济周期内。因此可以说，中国股市是具备中长期投资价值的。

2005年7月以股权分置改革为突破口的中国股市展开了一轮波澜壮阔的超级牛市，沪深股市走出爆炸性行情，涨幅惊人，高达6倍。毋庸讳言，其核心推动力就是2005—2007年中国经济一轮GDP超过10%以上的快速增长。这一轮超级牛市给资本市场带来繁荣，有力地支持了实体经济的发展。2007年10月以后，由于受到股市短期泡沫过大、估值过高、股市大小非解禁股压力、国际金融危机、国内自然灾害以及自身经济周期调整等诸多内外因素的影响，中国股市产生了一轮超大级别的调整，沪深大盘创出中国股市有史以来的第三大跌幅：上证综指从6124点跌至1664点，跌幅高达72.83%；深成指从19600点跌至5577点，跌幅高达71.54%。恐怖的熊市产生了巨大的杀伤力，投资者损失惨重，中国股市的市值大幅缩水，股市的融资功能和资源配置功能严重丧失，同时熊市也给中国的实体经济造成了很大的负面影响。

综观中国证券市场的发展史，中国股市的每一轮牛市，都推动了中国证券市场的一轮大发展；而每一轮熊市，都促使中国证券市场进行一轮规范调整。中国股市就是在牛熊对决中波浪式前进和发展，从一定意义上来说，中国股市的历史就是在牛熊的战争中形

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成的。历史就是最好的老师，前事不忘，后事之师。我们编写《牛熊的战争——透析中国股市牛熊轮转的奥秘》这本书，其目的就是让投资者了解中国股市的发展史，了解和掌握牛熊转换的规律，学会灵活运用牛市、熊市的不同操作策略和技巧。本书第一章至第三章以中国股市发展的时间顺序为逻辑，对每一轮牛市和熊市产生和展开的背景因素、过程及市场热点、牛市和熊市产生的效应进行分析，分析方法包括基本面分析（宏观经济、行业、上市公司基本面）、估值分析（市盈率、市净率）和技术面分析，通过细致有序的实证分析，力求使投资者对中国股市的牛熊轮转的特征有更深入的了解和认识，以便对投资者有所启发。其中，第一章（**作者：袁家春、胡孝政、杨晓春**）写的是股权分置改革前中国股市的创立及发展阶段（1990.12—2005.5），以及股权分置的概念及形成原因、股权分置背景下中国股市的牛熊轮转。第二章（**作者：袁家春、姚禄仕、胡孝政**）主要介绍以股权分置改革为突破口展开的超级牛市的黄金征程（2005.5—2007.10）。第三章（**作者：袁家春、姚禄仕、胡孝政**）主要写2007年10月开始的史上最大熊市的悲壮历程。本书的第四章（**作者：袁家春、胡孝政**）为"如何预判牛熊转换"，该章通过牛市、熊市出现时的一些特征和标志，对牛市和熊市不同阶段提出了不同的操作策略和技巧，同时对中国股市的牛熊市进行了认真的总结和反思，该章具有很强的实战指导性。第五章（**作者：袁家春、姚禄仕**）为"未来五年中国股市的发展趋势"，该章第一节"股市能否牛起来"，我们提出了"大盘有望完成历史性大底的构筑"，市场有望迎来局部性、结构性牛市格局。市场热点将围绕主题投资＋防御性品种＋消费升级＋并购重组，基建、铁路、上海本地股、新能源、周期谷底板块等将会成为牛年的市场热点。第二节我们对2010年中国股市以后的走势作出了预判，认为宏观经济和上市公司业绩有望在2010年后出现回暖，同时政策面会更加呵护股市，制度建设会稳步推进，随着规范和限制大小非政策，新股发

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



行制度改革，融资融券、创业板、股指期货、强制分红、支持大股东注资和并购重组等政策和措施的出台，中国股市的投资价值会进一步增强。而随着适度宽松货币政策的进一步推行，降息和下调准备金率及公开市场业务等货币政策工具的灵活运用，金融市场的流动性会明显增强，加之经过充分的技术调整，因此，我们认为沪深股市有望在2010年后演绎新一轮牛市。中国加入WTO后，中国经济已经融入全球经济体系之中，尤其是作为现代经济核心的金融和资本市场明显加快了与国际金融和资本市场全面接轨，从这个意义上来说，中国股市与周边市场的关联性会越来越强。因此，本书第六章（作者：姚禄仕、袁家春、杨晓春）推出了“国际主要股市发展概况”，其中分别选出了美国道琼斯指数、伦敦金融时报指数、日本日经225指数、香港恒生指数这四个具有代表性的样板指数作为分析和研究对象。内容主要包括近几十年来这四个市场的牛熊轮转的背景和过程、市场热点、重大事件及产生的后果，力求通过中国股市与国际市场进行横向比较，找出共同的规律性和差异性，以便对投资者有所启发和帮助。

以上概述为本书的主要结构和内容，应该说该书从结构的安排上以及内容和素材的选取上都不可避免地带有编著者的眼光，会有某种局限性，挂一漏万，书中的内容也可能会有某些不足，恳求读者批评指正。需要特别指出的是，书中的相关评判，系作者一家之言，仅供参考。该书在写作过程中，曾得到合肥工业大学证券期货研究所的大力支持和帮助，特别要感谢研究所人员方芳、吴海滨为本书提供的一些资料和数据；另外本书的一些数据也参考了《上海证券报》、《中国证券报》、《证券时报》等国内财经媒体的同期相关报道，我们在此表示感谢！

编著者

2009年4月

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



Contents





1 第一章

股权分置改革前的中国股市

第一节 中国股市的创立及股改前的发展阶段 [004]
一、中国股市的创立 [004]
二、股改前中国股市的发展阶段 [007]
第二节 股权分置——中国股市发展的桎梏 [010]
一、股权分置的概念 [010]
二、股权分置的历史形成原因及弊端 [011]
三、股权分置改革的作用和意义 [012]
四、股权分置的三个发展阶段 [012]
第三节 股权分置背景下中国股市的牛熊轮转 [016]
一、六次牛熊市概况 [016]
二、六次牛熊市的特点 [037]
三、四轮牛熊转换周期 [038]
四、四轮牛熊转换特点 [040]

2 第二章

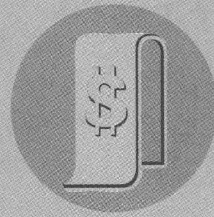
第七次超级牛市的黄金征程

第一节 牛市诞生的背景 [063]
一、宏观经济及上市公司业绩持续向好 [063]
二、股权分置改革为主导的制度变革催生了大牛市 [076]

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net







三、估值处于历史低位 [091]

四、股市资金供应量充沛 [096]

五、充分的调整奠定了超级牛市的良好技术平台 [101]

六、周边市场的影响 [102]

第二节 波澜壮阔的超级牛市全景图 [106]

一、中国股市超级牛市的路径图 [106]

二、市场热点及典型个股 [109]

第三节 牛市的系列效应 [112]

一、新股融资和老股的再融资大幅度扩张 [112]

二、总市值大幅度增长、证券化率明显提高 [116]

三、居民财产性收入提高 [122]

四、消费开始增长 [123]

五、造富神话开始与泡沫出现 [124]

3 第三章

第七次恐怖熊市的悲壮历程

第一节 熊市诞生的背景 [137]

一、宏观经济及上市公司业绩增速明显放缓 [137]

二、政策调控力度加大 [146]

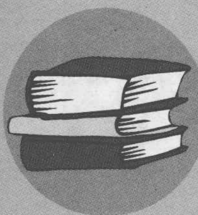
三、估值处于历史高位 [154]

四、供求关系失衡 [162]

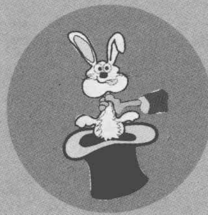
五、技术面的严重超买是大熊产生的元凶之一 [166]

六、周边市场的影响 [168]

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



Contents





第二节　第七轮惨淡大熊市调整路线图 [170]

一、调整路线图 [170]

二、市场领跌品种及典型个股 [172]

第三节　熊市的惨痛效应 [174]

一、新股融资及老股再融资大幅度萎缩直至暂停 [174]

二、总市值大幅度回落 [178]

三、居民财产性收入大幅度下滑、投资出现巨额亏损 [179]

四、大小非大量抛售 [181]

五、泡沫被逐渐挤压 [182]

4 第四章

如何预判牛熊转换

第一节　牛熊转换的基本征兆 [189]

一、供求关系分析 [190]

二、技术面分析 [196]

三、政策面分析 [204]

四、股票估值 [206]

五、基本面分析 [210]

第二节　牛熊市的一些操作思路 [216]

一、认清大势、灵活掌握 [217]

二、选择主线、提高效率 [218]

三、确定个股、重点突击 [221]

四、止赢止损、当机立断 [222]

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net







第三节　对多年牛熊市经验教训的总结 [223]
一、要有扎实的基本功 [224]
二、强调自己实战、培养独立判断能力 [224]
三、形成自己的操作风格 [225]
四、不要逆市操作，要有大局思维 [226]
五、要有严格的纪律 [227]
六、培养好的心态 [228]
七、经常总结 [229]

5 第五章 未来五年中国股市的发展趋势

第一节　股市能否牛起来 [232]
一、继续夯实市场基础　促进市场平稳运行 [234]
二、经济“保八”大有希望　有力支撑中国股市 [235]
三、估值仍处历史低位　中长期投资价值凸显 [237]
四、政策主导流动释放　供求关系改善可期 [238]
五、B浪反弹空间尚存　C浪调整难创新低 [239]
六、2009年中国股市的主要投资机会 [240]
第二节　2010年后中国股市有望演绎新一轮牛市 [270]
一、2010年中国经济有望步入新一轮经济增长周期 [272]
二、政策利好将夯实新一轮牛市健康发展的市场基础 [273]
三、历史大底的扎实构筑奠定了新一轮牛市的技术基础 [275]

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



Contents



6 第六章

国际主要股市的发展概况

第一节　美国道琼斯指数 [280]
一、道琼斯指数简介 [282]
二、美国道琼斯指数近20年牛熊转换背景及重大事件 [282]
第二节　伦敦金融时报指数 [296]
一、伦敦金融时报指数简介 [297]
二、伦敦金融时报指数近20年牛熊转换背景及重大事件 [297]
第三节　日本日经225指数 [301]
一、日经指数简介 [301]
二、日经指数发展历程 [301]
第四节　香港恒生指数 [311]
一、香港恒生指数简介 [311]
二、香港恒生指数发展历程 [312]

主要参考文献 [318]

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票投资教育读本

Niuxiong De Zhanzheng

牛熊的战争

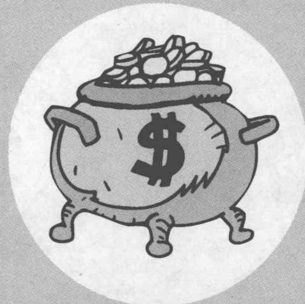
——透析中国股市牛熊轮转的奥秘

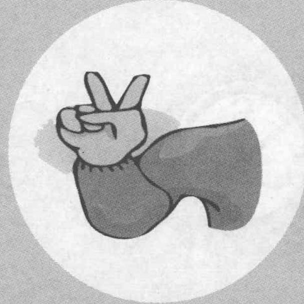
袁家春 姚禄仕 编著

安徽人民出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net







第一章

股权分置改革——构建中国股市新纪元

——编著者

股权分置改革前的中国股市





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





重点搜索

- 改革开放进程的深入造就了中国股市。
- 中国股市在“姓资姓社”的争论中，在“摸着石头过河”中不断探索和规范发展。
- 股权分置是中国股市独有的制度性障碍，已成为严重阻碍中国股市健康发展的桎梏。股权分置改革大势所趋，功在长远。
- 在股权分置背景下的牛熊角斗中，牛胜熊一筹，中国股市呈底部不断抬高、高点不断上移的波浪式前进态势。





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



以沪深交易所的成立为标志，到现今中国证券市场的发展仅有不到19年的时间，以股权分置改革前后为界，中国证券市场的发展又可划分为两个阶段，股权分置改革前的中国股市和全流通时代的中国股市。本章主要介绍股权分置改革前的中国股市。主要内容包括：1. 中国股市的创立及发展阶段；2. 股权分置——中国股市发展的桎梏，股权分置的概念及形成的历史原因、股权分置改革的作用和意义、股权分置的发展阶段；3. 股权分置背景下中国股市的牛熊轮转。

第一节　中国股市的创立及股改前的发展阶段

一、中国股市的创立

中国的股票市场是随着改革开放的不断深化而诞生的，最早公开提出"股份制"的是北京大学厉以宁教授，他是在1980年4月到5月的一次由中央书记处研究室和国家劳动总局联合召开的劳动就业座谈会上提出的，当时的出发点是为了更好地解决下放知识青年回城安置问题。随后几年，厉以宁教授不断完善中国特色的股份制理论，大力倡导在中国实行股份制，被人称为"厉股份"。

1984年广东省和安徽省几乎同时发生了两件事件，在经济学界产生重大影响，同时引起了当时高层的注意，它们不约而同地触及体制改革，即在当时被视为禁区的股份制问题。一个是深圳的"万丰模式"。1984年5月，距深圳市区50公里的沙井镇万丰村

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

召开了一次特别有意义的支委会，当时的党支部书记潘强恩，提出了一个大胆的设想，发动村民参股工业村，这是股份制经济思想在中国农村大地的一次破土萌芽。这个潘强恩，勇敢地在《深圳特区报》理论版上宣称："在我看来，少数人拥有生产资料叫私有制，多数人拥有生产资料叫共有制。共有制和共产主义是一脉相通的，共产主义不是铁板一块，不是'一大二公'式的虚假公有制。共产主义是共有，共同拥有才可以共同富裕。""股份公司仅是手段而已，实现共有制才是目的。以前的体制弊病百出，名义上人人都是国家的主人，但事实上人人都不当也当不成主人。人们把公有制看成是'阿爹'，要么漠不关心，要么挥霍浪费。只有人人都成了股东，既是企业的劳动者，又是企业的所有者，化抽象的人人共有为具体的人人共有，人们才能成为名副其实的主人。一个村是这样，一个国家何尝不是如此。"尽管潘强恩的"共有制"思想还显得粗糙，然而"万丰模式"以股份制的一种形式向传统的公有制经济形式发起了冲撞，这在当时产生了强烈的震撼。另一件事就是 1984 年 5 月 31 日—6 月 7 日，中国金融学会在安徽省合肥市召开全国第二次年会，会上中国人民银行研究生院 25 位研究生联合上书，名为《金融改革战略探讨》，值得特别指出的是，"探讨书"明确提出要进行金融市场改革，开放金融市场，并明确提出金融市场改革的一个重点便是确立"股份资金"。这是改革开放以来，理论学术界明确提出在中国建设股份制的最早的蓝皮书。毫无疑问，这两件事为中国股份制和股票市场的建立奠定了一定的理论基础。

历史的车轮驶进了 1986 年，1986 年 8 月 5 日，沈阳市信托投资公司率先开设证券的转让与买卖。随后的 9 月 26 日，由中国工商银行上海信托投资公司静安分公司设立的中国第一个股票交易柜台正式开始对外营业，在当天出售的两支股票里，飞乐音响公司的 700 股股票，在开业两小时内出售一空；延中实业公司的 1000 股股票也在下午 4 点 30 分收盘时卖出 840 股。当年，中国改革开

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



放总设计师邓小平亲自会见了纽约股票交易所执行主席范尔霖，并向他赠送了一张上海飞乐音响股份公司的股票，这在当时传为佳话。外电惊呼："中国与股市握手。"1611 年荷兰东印度公司的股票在阿姆斯特丹公开出售。新中国第一张股票飞乐音响比西方第一张股票晚了三百多年！

尽管 1986 年上海股票开始进入流通领域，但由于投资者对股票及股市交易尚未充分了解，加之当时国家规定股息红利分配不得超过 15%，这就使得当时股票收益低于 1988 年和 1989 年的保值储蓄率。在此影响下，许多人认为股票与债券区别不大，甚至不如债券，因此 1986 年 9 月—1990 年 5 月，股票市场虽有发展，但总体来看，大部分时间处于停滞状态。1988 年下半年，深圳掀起了一场股份制改革的讨论。1989 年初，随着年度派息的来临，股票出现了前所未有的活跃。1989 年 4 月底，深圳 3 只上市股票市价：深发展报 68 元，深万科报 1 元，深金田报 12 元，到了 1989 年底，3 只股票的报价分别为 88 元，1.1 元，18 元，表明投资者对中国改革开放充满信心。特别是 1990 年 5、6 月间，深圳股票买卖的热潮更为高涨，股市狂潮的冲击波震撼了每一个角落，甚至震动了港澳台地区。到了 1990 年 6 月 30 日，深发展、深万科、深安达、深金田、深原野 5 只股票市价升幅分别为 118.2%、476.9%、433.3%、237.50%、300%。这段时期，深圳市场交投活跃，成交量明显放大，尤其是场外交易频繁，甚至高于证券公司的场内交易。与此同时，1990 年 6 月初，上海股票也开始全面上升，至 1990 年 11 月，股价已全面升值 3～4 倍。不到半年时间，股价已经翻了两番。市场投机氛围浓厚，面对这种过度投机，政府采取果断的行政手段，严厉打击黑市交易，随后不久公开市场股价变得平稳。

正是 1990 年出现的股票热，点燃了投资者的投资热情，这也为沪深证券交易所的成立奠定了基础。

1990 年 12 月 19 日上海证券交易所正式创立。深圳证券交

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

易所成立于 1990 年 12 月 1 日,1991 年 7 月 3 日正式对外营业。沪深交易所创立之初,上交所挂牌交易的股票仅为豫园、凤凰、爱使、延中、真空、小飞乐、申华、飞乐股份 8 只股票,史称“老八股”,深交所挂牌交易的股票为深发展、深万科、深金田、深安达、深原野(世纪星源),被称为“老五股”。沪深证券交易所的成立标志着中国已有了全国性的股票市场,以此为标志,表明中国股市的大幕从此拉开。

二、股改前中国股市的发展阶段

以沪深证券交易所的成立为标志,表明中国股市的发展揭开了新篇章。这是一个值得纪念的历史里程碑,也是中国股市伟大征程的起跑线。尽管中国股市的创立时还留下股权分置等历史遗留问题,并非完美。但在当时仍以计划经济为主体的体制下,在思想意识形态领域仍强调“姓资姓社”的历史背景下,中国证券市场的创立无疑是一场革命。尽管中国股市创立了,但它的发展之路充满艰辛和曲折。令人欣慰的是,在政策的倍加呵护下,在广大投资者的大力参与下,中国股市已成为全球最大的新兴市场,对于今天中国证券市场取得了巨大成就,我们由衷地对参与中国证券市场早期创立者深表敬意!股改前中国股市的时间界限是 1990 年 12 月—2005 年 6 月,按政策对股市的不同定位,股改前中国股市的发展又可划分为三个阶段:初创阶段、确立地位阶段、规范发展阶段。

(一)初创阶段

中国股市的初创阶段(1990.12—1992.1)是指沪深证券交易所的创立到邓小平南巡讲话这段时间。中国证券市场初创时期一直处在各种思想观念的“风口浪尖”之上,“姓资姓社”的争论一直让证券市场的创立者们承受着巨大的压力。上交所首任总经理蔚

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



文渊回忆说："回想20世纪90年代初，我们刚刚开始建立资本市场，在当时的经济管理体制和思想意识形态下，办市场是很不容易的。那时候面对的尽是些大问题，'对还是不对'，'姓资还是姓社'，'开还是关'等等。"首任中国证监会主席刘鸿儒也颇有感触地说："在很多人眼里，股市是个好人不去的地方。"就在中国从计划经济向市场经济转轨的关键时刻，1992年1月中国改革开放的总设计师邓小平同志南巡时谈到股市："证券、股市，这些东西究竟好不好，有没有危险，是不是资本主义独有的东西，社会主义能不能用？允许看，但要坚决地试。看对了，搞一、两年。对了，放开；错了，纠正，关了就是了。关，也可以快关，也可以慢关，也可以留一点尾巴。到了这个时候，中国证券市场才算有了'暂住证'。"

（二）确立地位阶段

中国证券市场在领到了"暂住证"后，中国股市的发展开始进入"确立地位阶段"（1992.1—1999.7）。"确立地位阶段"是指1992年1月邓小平同志南巡到1999年7月《证券法》的实施。在中国证券市场发展的关键时刻，小平同志的南巡讲话建构了中国股市基本的发展框架，中国的资本市场进入了大胆尝试的全面启动阶段，国务院证券委和中国证监会也随之诞生。1992年3月2日沪深股市进行认购证首次摇号仪式。1992年3月21日，中国股市开始全面放开股价，实行自由竞价交易，随后沪深股指大幅上扬，市场的投机氛围浓厚，并出现了泡沫，1993年2月底沪综指、深综指分别创出1558点和386点后开始回落。面对股市的泡沫，中国证监会1993年下半年明显加强了监管，证券市场的成交量开始萎缩，投资者入市不积极，中国股市的低迷状态一直延续到1994年7月，随后管理层考虑到证券市场长期低迷不利于国民经济的发展，推出"三大政策"救市。"三大政策"的推出引发了沪深股市的强劲反弹，随后的九日沪深大盘出现冲高回落，市场又重新步入调整之中。1995年9月召开的党的十四届三中全会，1996年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

《中华人民共和国国民经济和社会发展"九五"计划和2010年远景目标纲要》、党的十五大、党的十五届四中全会，在这些党和政府的有关资本市场的报告论述中，证券市场的作用被充分肯定，并提出要积极稳妥地发展证券和股票融资，进一步完善和发展证券市场，推进资本市场的改革开放和稳定发展。而1998年12月29日全国人大第六次会议通过的、1999年7月1日开始实施的《证券法》，标志着中国股市已步入有法可依的时代。

（三）规范发展阶段

1999年7月1日《证券法》的实施表明中国股市已开始步入有法可依的规范发展阶段(1997.7—2005.6)。这个阶段中国股市的发展既有高潮，也有低潮，但总体来看，中国股市在曲折中取得了较大的发展。上市公司的家数明显增多，上市公司的总市值明显增大，上市公司的质量在规范中明显提升，证券化率较以前有了明显的提高。投资者队伍明显扩大，尤其是以基金、社保基金、QFII、保险资金为代表的机构投资者队伍明显壮大，已成为市场的中坚力量。与此同时证券市场的制度建设步伐明显加快，《证券法》等一大批法律、法规、条例相继出台，尤其是2004年后为了解决"股权分置问题"，管理层高密度地出台了许多配置政策法规，2004年2月国务院发表"国九条"，提出大力发展资本市场，并承认中国股市存在股权分置问题，提出积极稳妥的解决方针。2005年4月29日，中国证监会发布《关于上市公司股权分置改革试点有关问题的通知》，标志着股权分置改革试点正式启动。2005年5月9日，首批4家公司开始试点，随后开始全面铺开。以股权分置改革为突破口，从2005年6月开始，沪深股市展开了一轮长达29个月的超级牛市，并由此宣布，中国股市进入全流通时代，同时中国股市也迎来了2年半的大发展时期。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第二节 股权分置——中国股市发展的桎梏

一、股权分置的概念

股权分置是中国股市当时制度设计缺陷所留下的历史遗留问题，股权分置是指股东持有相同的股票却没有相同的权利，比如持有非流通股的股东不能像持有流通股的股东一样去交易股票。

股改前的中国的上市公司中存在着非流通股与流通股两类股份：流通股是指上市公司股东所持社会公开发行的股份在证券交易所上市交易，称为流通股；而公开发行前股份暂不上市交易，称为非流通股，主要是国有股和法人股。这种同一上市公司股份分为流通股和非流通股的股权分置现象，为中国内地股市所独有。

非流通股与流通股这两类股份，除了持股的成本和流通权不同外，每份股份被赋予的其他权利均相同。由于持股成本的巨大差异，造成了两类股东之间的严重不公。这种制度安排使大股东或上市公司不关心自己股价的涨跌，不仅不利于维护中小投资者的利益，也越来越影响到上市公司通过股权交易进行的市场化的并购和重组，股权分置已成为制约中国股市发展的制度性障碍，阻碍了中国经济改革的进程。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二、股权分置的历史形成原因及弊端

上世纪90年代初，正是中国由计划经济向市场经济转轨时期，当时的中国经济体制仍是以公有制为主体，思想意识形态领域仍强调“姓资姓社”。正是在这样的背景下，中国股市的建立打上了很深的社会主义公有制的烙印。改革开放总设计师邓小平就说了要走中国特色的路，那么如何解决股权的问题呢？如果让国家的企业去发行股票，万一外资进来把股票全买了，那么我们的国有企业不就变成外国人的了吗？尤其是如果有关国计民生的支柱产业由外国人掌握和控制，那么问题就严重了，那么我们得想个办法解决这一问题。当时的解决办法是企业70%为非流通股(包括国家股、法人股)，只发行30%的流通股(社会公众股)，那么即使外资买了全部的流通股，也只有30%，不至于掌握整个公司，而国外的资本市场的股票都是全流通的，投资者可随时卖掉自己的股票。

股权分置的弊端有如下几点：

1. 同股不同权。相同的股权，由于投资人的成本的巨大差异，国家股和法人股是按面值发行，而社会公众股是按溢价发行。这就造成同样的股权但投资收益不同。

2. 大股东“一股独大”，不利于上市公司的治理。因为大部分股权都在国家和法人手中，大股东一股独大，想干什么就干什么，容易滋生违法违规的事情。从股改前的实际情况来看，大股东把上市公司搞得一塌糊涂，甚至关门破产的事例屡见不鲜。

3. 上市公司难以估值。由于大股东不能卖出，造成上市公司的市值无法正确计算。公司的价值到底怎么算，是“股价×总股本”，还是“股价×流通股本”，或是加权算法，因此造成上市公司难以准确估值。

4. 不符合国际市场规则，影响中国资本市场的国际化进程。由于国际资本市场都是全流通市场，中国加入WTO后，资本市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



与国际接轨是必然趋势，而股权分置阻碍了这一趋势发展。多年来股权分置一直都是制约中国股市健康发展的主要障碍。

三、股权分置改革的作用和意义

股权分置改革是为了贯彻落实股权分置改革的政策要求，适应资本市场发展新形势；其次，为有效利用资本市场工具促进公司发展奠定良好基础。从公司自身角度来说，股改有利于完善公司的法人治理结构。对流通股东来说，通过股改得到非流通股的对价支持，流通股股东的利益得到了保护，消除了股权分置这一股票市场最大的不确定因素，股权分置问题的解决，可实现证券市场真实的供求关系和定价机制，有利于股票市场的长远发展。同时进行股改有利于引进市场化的激励和约束机制，形成良好的自我约束机制和有效的外部监管机制。股权分置改革是资本市场的重要里程碑，是资本市场的不亚于创立中国证券市场的第二次革命。

四、股权分置的三个发展阶段

第一阶段：股权分置问题的形成。我国证券市场在设立之初，1992 年 5 月的《股份制企业试点办法》规定，“根据投资主体的不同，股权设置有四种形式：国家股、法人股、个人股、外资股”。而 1994 年 7 月 1 日生效的《公司法》，对股份公司就已不再设置国家股、集体股和个人股，而是按股东权益的不同，设置普通股、优先股等。然而，翻看我国证券市场设立之初的相关规定，既找不到对国有股、法人股流通问题明确的禁止性规定，也没有明确的制度性安排。对国有股流通问题总体上采取搁置的办法，在事实上形成了股权分置的格局。

第二阶段：通过国有股变现解决国企改革和发展资金需求的尝试，开始触动股权分置问题。1998 年下半年到 1999 年上半年，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为了解决推进国有企业改革发展的资金需求和完善社会保障机制，开始进行国有股减持的探索性尝试。但由于实施方案与市场预期存在差距，试点很快被停止。2001 年 6 月 12 日，国务院颁布《减持国有股筹集社会保障资金管理暂行办法》也是该思路的延续，同样由于市场效果不理想，于当年 10 月 22 日宣布暂停。

第三阶段：作为推进资本市场改革开放和稳定发展的一项制度性变革，解决股权分置问题正式被提上日程。2004 年 1 月 31 日，国务院发布《国务院关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》（以下简称《若干意见》），明确提出“积极稳妥解决股权分置问题”。

依据《若干意见》，中国证监会于 2005 年 4 月 29 日发布了《关于上市公司股权分置改革试点有关问题的通知》，标志着股权分置改革正式启动。三一重工、紫江企业、清华同方和金牛能源四家上市公司成为首批股权分置改革的试点公司，除清华同方外，其他三家上市公司顺利通过股权分置改革，实现全流通。2005 年 9 月 4 日，中国证监会颁布了《上市公司股权分置改革管理办法》，这一正式法律文件的出台，意味着股权分置改革从试点阶段开始转入积极稳妥地全面铺开的新阶段。截至 2006 年 12 月 31 日，累计完成或进入股改程序的公司数已达 1303 家，总市值约为 60504.47 亿元，约占沪、深 A 股总市值的 98.55%，股权分置改革已取得决定性胜利。

附：股权分置改革大事记

1992 年 5 月：《股份公司规范意见》及 13 份配套文件出台，明确我国证券市场国家股、法人股、公众股、外资股四种股权形式并存。

1999 年 9 月 22 日：党的十五届四中全会提出，“在不影响国家控股的前提下，适当减持部分国有股”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



1999年12月：中国嘉陵和黔轮胎首次通过配售方式进行国有股减持试点。

2001年6月12日：国务院正式发布《减持国有股筹集社会保障资金管理暂行办法》。

2001年10月22日：证监会紧急暂停《减持国有股筹集社会保障资金管理暂行办法》的有关规定。

2001年11月：证监会在其网站公开征集国有股减持方案，共收到4100多个方案。

2002年6月24日：国务院发出通知，停止通过国内证券市场减持国有股。

2004年2月：《国务院关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》提出，要积极稳妥解决股权分置问题。

2005年4月13日：证监会负责人回答证券市场热点问题时表示，解决股权分置已具备启动试点条件。

2005年4月15日：李荣融接受媒体采访时称，国务院国资委将积极支持试点工作。

2005年4月27日：国务院部署当前资本市场五项重点工作，成立了五项工作的专题工作小组。

2005年4月29日：证监会发布《关于上市公司股权分置改革试点有关问题的通知》，宣布启动股权分置改革试点工作。

2005年5月8日：交易所和登记结算公司颁布了《上市公司股权分置改革试点业务操作指引》，四家试点公司发布公告进行股权分置改革试点。

2005年5月10日：股改第一股"三一重工"股改方案亮相。

2005年5月16日：证监会主席尚福林在接受新华社记者采访时指出，股权分置改革是中国股市的重要转折点。股权分置改革不仅是中国资本市场的一件大事，也是党中央、国务院的重大决策，开弓没有回头箭，必须搞好。作为中国股市的异常深刻变革，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

改革将是一个连续过程,改革不会停止。

2005 年 5 月 30 日:证监会、国资委联合发布《关于做好股权分置改革试点工作的意见》,提出做好股权分置改革试点十条意见,要求大中型上市公司积极进行股权分置改革。

2005 年 5 月 31 日:证监会发布《关于做好第二批上市公司股权分置改革试点工作有关问题的通知》,标志着第二批上市公司股权分置改革试点即将启动。

2005 年 5 月 31 日:证券业协会公布了 45 家上市公司股权分置改革试点保荐机构的可选名单。

2005 年 6 月 10 日:首批试点公司三一重工和清华同方召开临时股东大会审议股权分置改革方案;至 6 月 17 日,首批试点公司全部表决完毕。

2005 年 6 月 13 日:证监会公开征求《关于实施股权分置改革的上市公司的控股股东增持社会公众股份有关问题的通知》(征求意见稿)的修改意见。

2005 年 6 月 13 日:财政部联手国税总局发布相关通知,就股权分置试点改革中有关税收政策问题作出相关规定:对于股权分置改革过程中因非流通股股东向流通股股东支付对价而发生的股权转让,暂免征收印花税;股权分置改革中非流通股股东通过对价方式向流通股股东支付的股份、现金等收入,暂免征收流通股股东应缴纳的企业所得税和个人所得税。

2005 年 6 月 17 日:国务院国资委发布《关于国有控股上市公司股权分置改革的指导意见》。

2005 年 6 月 28 日起,第二批试点公司陆续披露股权分置改革方案,至 7 月 20 日全部公布完毕。

2005 年 7 月 25 日起,第二批试点公司陆续进入股东大会表决阶段,至 8 月 19 日全部表决完毕。

……

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第三节　股权分置背景下中国股市的牛熊轮转

股权分置背景下中国股市牛熊轮转周期是指1990年12月19日上海证券交易所成立至2005年6月6日股权分置改革启动之初沪综指创下998点历史低点，这段时间周期为16年的牛熊转换，我们选取了中国股市代表性指数沪综指16年来上涨超过50%以上的中级以上行情作为牛市样本以及下跌幅度超过30%以上的中级以上调整作为熊市样本。沪综指16年来共产生牛市行情6次，相对应的熊市调整也有6次。而以牛市涨幅超过100%以及熊市跌幅超过50%为依据，我们又可把沪综指16年来运行分为四个牛熊轮转周期。第三节我们主要写六次牛熊市概况及特点以及四轮牛熊转换周期及特点。

一、六次牛熊市概况

（一）第一次大牛市

第一次大牛市时间为1990年12月19日—1992年5月26日，历时1年6个月，上证综指由96点涨至1429点。1990年12月19日，上海证券交易所成立，上证综指从96点起步，上海股市立即进入活跃状态，不到1个月，多数股票涨幅达到20%～40%，为防止暴涨暴跌，证券交易所将原来的涨跌幅度由50%降为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

0.5%。1991年2月后，股价走势向下，各证券公司的抛售库存是起因之一，但少数股价升得过高也是重要原因。3月底，预期对股市有刺激作用的利率下调的消息也未能止住股市下跌之势。1991年5月中旬上证综指一度探至104点。在这样的背景下，为稳定股市，交易所协调各证券公司库存出动，股价开始上扬。至12月，上证综指最高指数达到290点。在我国改革开放的关键时刻，1992年1月邓小平同志发表南巡讲话，随后不久，国务院批准了国家体改委关于股份制和股票市场扩大实验的报告，投资者倍受鼓舞，随后沪深股指节节攀升。1992年5月21日交易所决定放开涨跌幅限制，实行自由竞价。由于当时上市股票仅有八只，供求关系严重失衡，股价空涨，大盘疯涨。5月21日当天上证综指就从前日收盘的617点急升至1266点，涨幅高达105%，不论绝对涨幅还是相对涨幅均创中国股市空前绝后的纪录。值得一提的是，老八股中的轻工机械创造了史上最大涨幅，该股5月20日收盘价为36元，5月21日，跳高至195元开盘，以205.5元收盘，涨幅为470.83%，成为上海滩疯股，随后沪综指于5月26日一举冲高至1429点，从而结束了第一轮大牛市。

（二）第一次大熊市

第一次大熊市时间为1992年5月26日—1992年11月17日，调整时间为6个月，沪综指从1429点跌至386点。由于5月21日放开股票涨跌幅限制，市场出现了非理性疯涨，投机气氛浓烈，股市出现很大的泡沫，沪深股市在经历了几天的极度亢奋期后，开始调整。而在1992年下半年8月10日，深圳发生了一场震惊全国的“8·10认购证风波”，受此影响，沪深股市8月11日出现第一次狂泻，其中上证综指当天暴跌10.44%，三天之内暴跌400余点，随后上证综指一路调整，至11月17日，创下386点低点，结束了第一次大熊市。（图1-1、图1-2）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



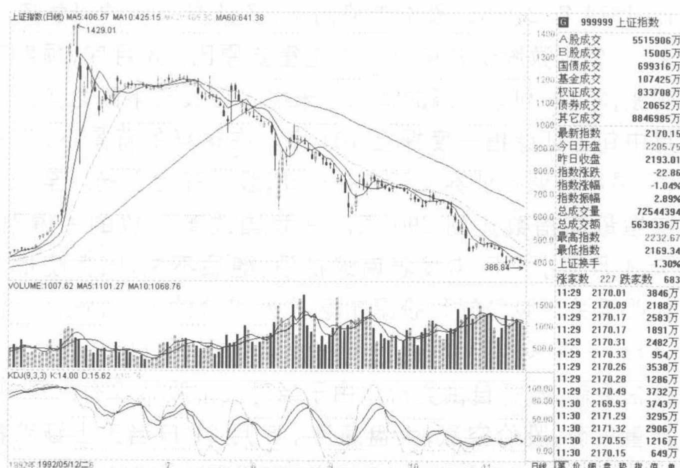


图 1-1　1992 年 5 月 26 日—1992 年 11 月 17 日的大熊市行情(沪市)

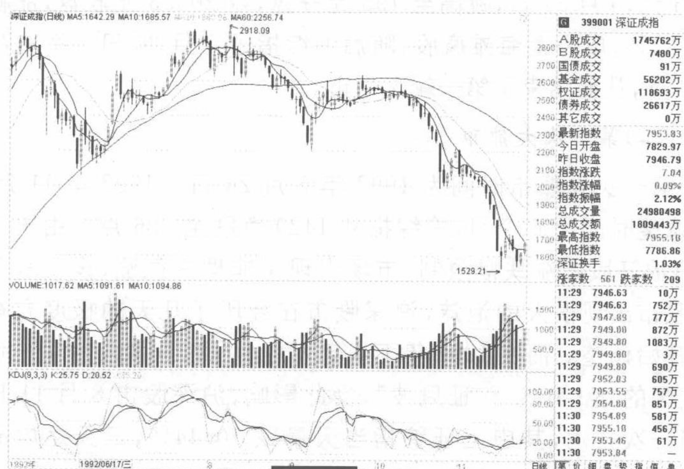


图 1-2　1992 年 5 月 26 日—1992 年 11 月 17 日的大熊市行情(深市)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（三）第二次大牛市

第二次大牛市时间为1992年11月17日—1993年2月16日，上涨周期为3个月，沪综指由386点升至1558点，涨幅为379%。随后沪综指经过1429点至386点四个月的快速下跌后，市场本身开始孕育着反弹动能。1992年底，沪深股市开始企稳反弹，当年沪综指收盘780.39点，仍较1991年上涨了166.57%。随着大盘的企稳反弹，市场的投机氛围渐浓。1993年1月1日—1993年2月12日，沪综指连续6周收出6连阳的强势K线组合，并于1993年2月17日创下1558.94点的当时历史高点后结束了第二次大牛市。而1558点的历史高点竟保持了6年之久，直至1999年6月才被打破。（图1-3、图1-4）

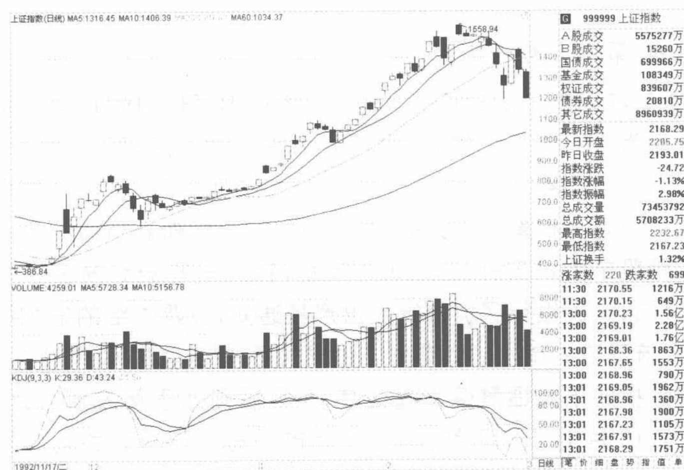


图1-3 1992年11月17日—1993年2月16日的大牛市行情（沪市）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



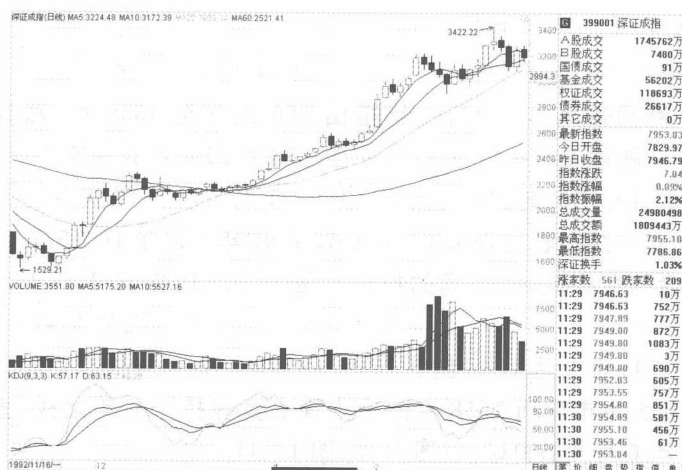


图 1-4　1992 年 11 月 17 日—1993 年 2 月 16 日的大牛市行情(深市)

(四)第二次大熊市

第二次大熊市的时间为 1993 年 2 月 16 日—1994 年 7 月 29 日,周期为 17 个月,沪综指由 1558 点跌至 325 点,下跌 1233 点,跌幅为 72%。经过 1992 年—1993 年初的暴涨后,股市再次出现泡沫,市场本身积聚了巨大的空头能量,加之伴随着新股的不断发行,表明股市大扩容开始。1993 年初,针对一些券商向客户提供融资交易,人民银行深圳分行发出严禁通知,股票供给的增加和市场资金流动性的减小,致使市场供求关系失衡。1993 年 2 月—6 月,沪综指处于大幅震荡调整之中,6 月后则处于逐波调整之中。1993 年 12 月 17 日,证监会公布《上市公司送配股有关规定》,受此影响,上证综指大跌 117 点,并创下 750.46 点当年最低,中国股市"黑色星期一"名称由此而来。最终 1993 年上证综指以微涨 6.84%收盘,但下跌趋势已形成。1994 年,年轻的中国股市经历了一次大洗礼,沪深股市均出现了最大跌幅近 60%的大幅调整。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

残酷的暴跌，让投资人损失惨重。尽管沪综指在见顶1558点以来几次在777点附近构筑了一道坚实的防线，组织了几次幅度超过30%以上的大反弹，但由于当时中国经济已开始实行宏观调控的紧缩政策，央行的两次加息一定程度上影响了股市的流动性，加之股市大扩容，影响了市场供求关系，使得多方组织的几次反弹均无功而返。沪深股市的单边下跌趋势一直延续至1994年7月底。7月28日，沪综指低开低走，收盘339点，跌8.43%。在连续长时间下跌后的再次暴跌，杀伤力极大，使投资人极度恐慌，纷纷削价斩仓出局，仓皇而逃。1994年7月29日，沪综指最低探至325.89点，盘中最大跌幅4.10%，收盘333.92点，成交4.83亿，创出地量，随后7月30日管理层发布“三大政策”，沪深股市展开一轮强劲反弹。这标志着第二次大熊市的结束，同时也宣布第三次大牛市的开始。(图1-5、图1-6)

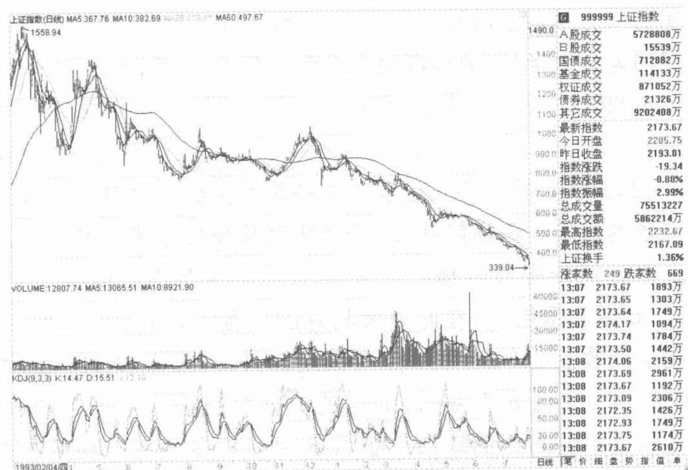


图1-5 1993年2月16日—1994年7月29日的大熊市行情(沪市)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



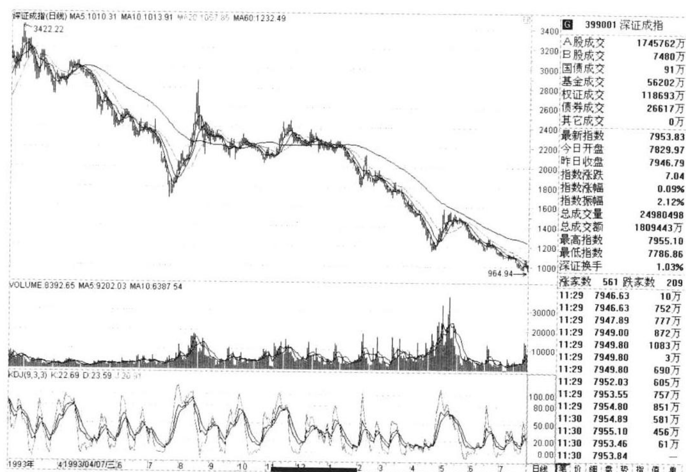


图 1－6　1993 年 2 月 16 日—1994 年 7 月 29 日的大熊市行情(深市)

(五)第三次大牛市

第三次大牛市的时间为 1994 年 7 月 29 日—1994 年 9 月 13 日，上涨周期为 1 个半月，沪综指由 325 点涨至 1052 点，上涨 727 点，涨幅为 223.69%。这轮牛市的主要推动力是沪深大盘严重超跌后的技术反弹要求，管理层及时推出了呵护股市的“三大政策”。1994 年 7 月 30 日，人民日报发表证监会与国务院有关部门共商稳定和发展股票市场的措施。措施包括：1. 今年内暂停新股的发行和上市。2. 严控上市公司的配股规模。3. 扩大入市资金范围。俗称“三大政策”。一石激起千层浪，在此重大利好的刺激下，1994 年 8 月 1 日，沪综指从前收盘 333 点，以 394 点跳空高开，当日报收 445 点，大涨 33.46%，当日最低 377 点—333 点的向上跳空缺口至今未补，很可能成为永远不会回到的缺口。随后，8 月 2 日多头主力利用冲高后回落的 K 线骗线，震仓洗筹。8 月 3 日沪综指飙升 20.89%，8 月 5 日又暴涨 21.37%，8 月 10 日，涨幅又高达 19.01%，成交量急剧放大到 100 亿上方，和 7 月市场低迷时的四五亿元形成鲜明对比。政策

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

出台后的一个月，沪综指又重新回到1000点，9月13日沪综指最高摸至1052点，从而结束了第三次大牛市。（图1－7、图1－8）

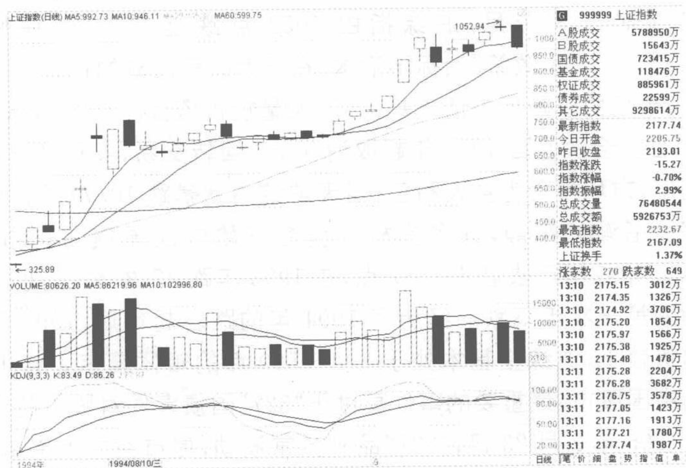


图1－7　1994年7月29日—1994年9月13日的大牛市行情（沪市）

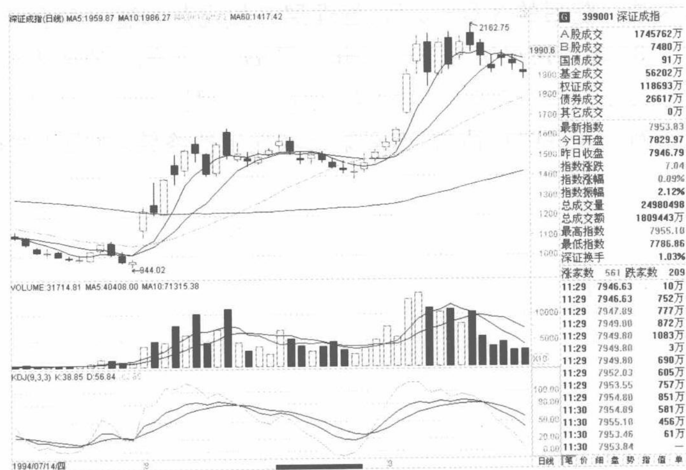


图1－8　1994年7月29日—1994年9月13日的大牛市行情（深市）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



（六）第三次大熊市

第三次大熊市时间为1994年9月13日—1995年5月17日，调整周期为8个月，沪综指由1052点跌至577点，跌幅为45.15%。"三大政策"治标不治本，在三大政策推动的行情兴奋期过后，市场由于国债行情火暴，分流大量投机资金。1994年10月5日，证监会决定自1995年起取消T+0回转交易，实行T+1交易制度，市场视之为重大利空，当天沪综指就暴跌10.71%。以后沪深股指渐趋平静，许多投机性资金开始转战国债期货市场。1994年沪综指年收盘647.87点，较1993年跌22.30%，这也是沪综指的第一次年下跌。经历了1994年的跌宕起伏后，1995年大盘起伏较小，沪综指基本处于500～800点的箱体震荡。谈1995年的中国股市，最重要的事件莫过于"327"国债事件对股市的影响了。1995年2月23日，"327"品种异常波动，尾市空方大笔封杀，令市场目瞪口呆，措手不及。事后查明，"327"事件是由少数大户蓄意违规，操纵市场，扭曲价格，严重扰乱市场秩序所引发的国债期货风波。随后的3月—5月，管理层开始规范和整治期货市场，制定了30多项法律法规。1995年5月17日，中国证监会发布《关于暂停国债期货交易试点的紧急通知》，这一利好的推出催生了中国股市新一波井喷行情，标志着第三次熊市的终结。（图1-9、图1-10）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

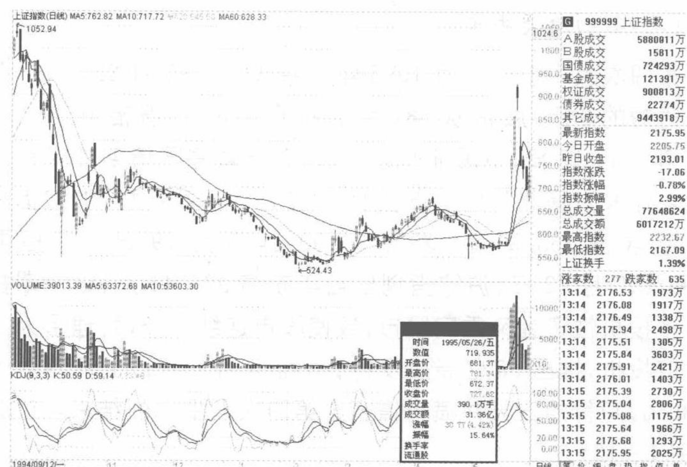


图 1-9 1994 年 9 月 13 日—1995 年 5 月 17 日的大熊市行情(沪市)

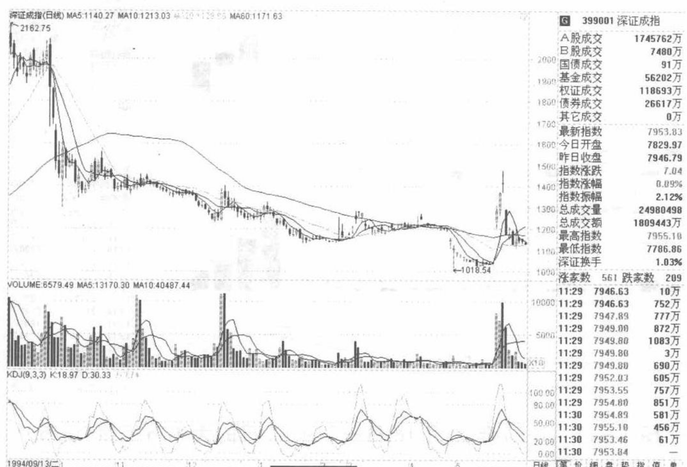


图 1-10 1994 年 9 月 13 日—1995 年 5 月 17 日的大熊市行情(深市)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



（七）第四次大牛市

第四次大牛市时间为 1995 年 5 月 18 日—5 月 22 日，上涨周期为短短的 3 天，股指从 582 点上涨到 926 点，涨幅为 59.12%。1995 年 5 月 17 日，中国证监会发布《关于暂停国债期货交易试点的紧急通知》，受此利好消息影响，股市出现井喷行情，沪综指高开 159 点，收盘 763.51 点，暴涨 30.99%。5 月 19 日沪综指再涨 12.09%，5 月 22 日，沪综指创出当年新高 926.41 点，由于期货市场许多投机性资金又重回股市，致使股市连续飙升，管理层为了抑制过度投机，推出 55 亿新股发行计划。5 月 23 日，上证指数大跌 16.39%，短暂的三天井喷行情宣告第四次大牛市的结束。（图 1 - 11、图 1 - 12）

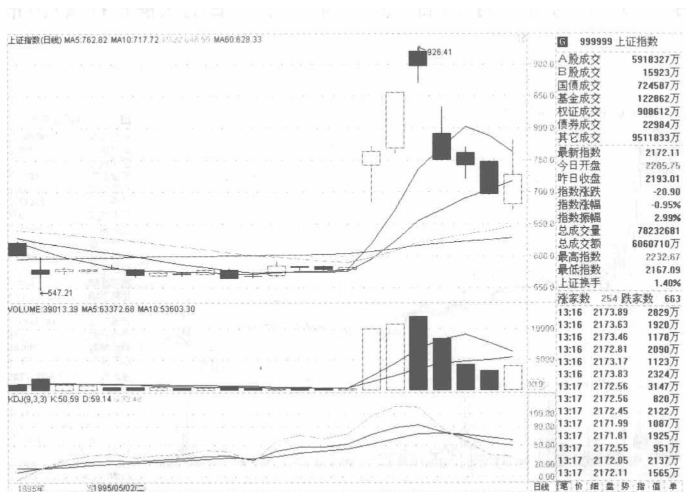


图 1 - 11　1995 年 5 月 18 日—5 月 22 日的大牛市行情（沪市）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

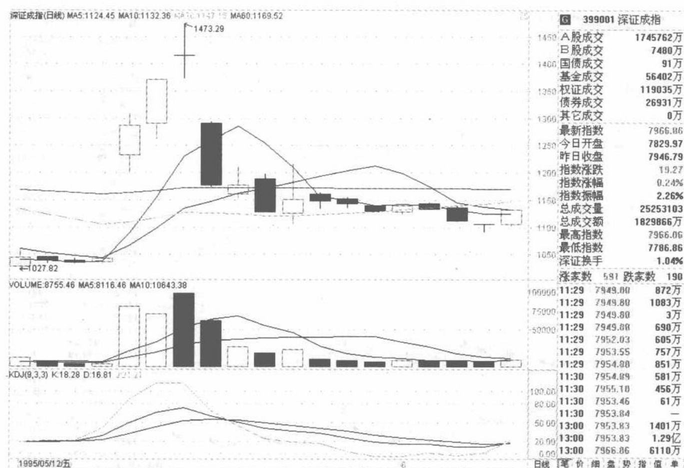


图 1-12 1995 年 5 月 18 日—5 月 22 日的大牛市行情(深市)

(八)第四次大熊市

第四次大熊市时间为 1995 年 5 月 22 日—1996 年 1 月 19 日，调整周期为 8 个月，沪综指由 926 点跌至 512 点，跌 414 点，跌幅为 44.71%。由于股市短时间出现暴涨，市场投机氛围浓厚，管理层为了抑制过度投机，推出 55 亿新股发行计划，5 月 23 日，沪综指大跌 16.39%，随后股票市场一路下跌到 1995 年 7 月 4 日，沪综指见底 610 点后企稳并逐步反弹。1995 年 8 月下旬，四川长虹转配股上市引起市场动荡，而日资直接购买北旅股份法人股，揭开了外资并购的序幕，随后掀起了一场低价股革命行情，许多低价股走出翻番行情。在此过程中，沪综指二次冲击 800 点未果。年末空头力量占据上风，沪综指收盘指数为 555.29 点，年跌幅为 14.29%，连续第二年下跌。1996 年开盘不久，沪综指于 1 月 19 日见全年最低点 512.83 点，结束了第四次大熊市。(图 1-13、图 1-14)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



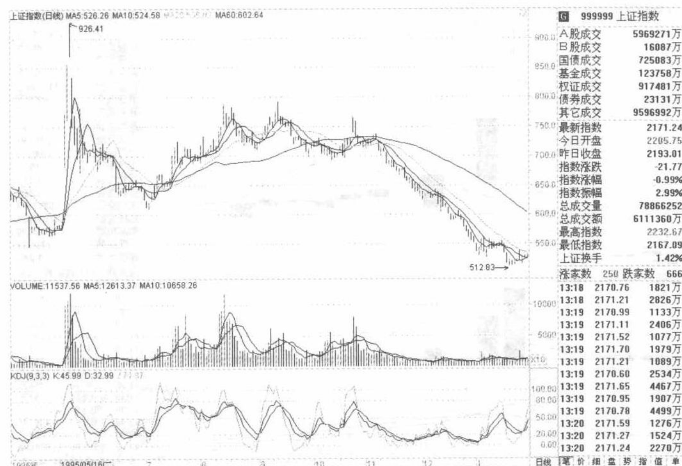


图 1-13　1995 年 5 月 22 日—1996 年 1 月 19 日的大熊市行情(沪市)

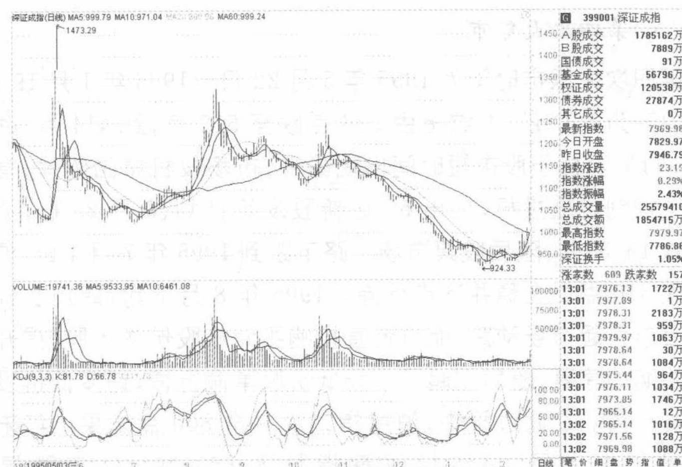


图 1-14　1995 年 5 月 22 日—1996 年 1 月 19 日的大熊市行情(深市)

(九)第五次大牛市

第五次大牛市的时间为 1996 年 1 月 19 日—1997 年 5 月 12

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

日，上升周期为17个月，沪综指由512点升至1510点，上涨998点，涨幅为194.92%。1996年的中国股市走出了一轮大的多头行情，沪深股市全年基本呈单边上扬的走势，深市由于有香港回归的题材，深市大盘的走势更为强劲。其中，1996年3月4日，沪综指大涨8.87%，3月5日中国证监会出台通知严厉打击操纵期货市场和期货欺诈行为，该通知使期货市场的资金涌进股市，并提前一天反映在大盘的强劲弹升之中。1996年4月1日，国务院批示要稳步发展，适当加快资本市场发展，4月26日证监会发言人指出，坚决严厉打击外汇期货按金交易活动，紧接着5月2日，央行首次降息，8月23日央行再次降息，加之香港回归祖国这一重大题材，这些组合性利好的累积，使沪深股市比翼齐飞，9月下旬，沪深大盘稳步上行，连拉阳线，沪综指重登千点。至12月下旬，沪综指升幅已达100%，深成指在深发展的统领下升幅更是高达260%。从10月起管理层连发"十二道金牌"抑制股市过度投机，但投资者对此熟视无睹，沪深大盘继续暴涨，至12月11日创全年最高点1258.69点，全年最大涨幅高达145.44%，深成指从924点直冲4522点，全年最大涨幅高达389%。两市涨幅达5倍的股票超过百种，沪深两市的领头羊更是一马当先，深发展从6元起步，涨至20.5元，四川长虹从7元涨至27.45元。面对股市的疯狂非理性局面，1996年12月12日，人民日报在头版发表评论员文章《正确认识当前股票市场》，同时沪深两个交易所发出通知，于当日开始实行涨跌幅为10%的涨跌停板制度。12月16、17日沪深大盘两日跌停，可谓空前绝后，随后大盘略作反弹，最终沪综指收盘917点，仍以65.14%的年涨幅收官，深成指年涨幅更是高达225.74%。1997年1月大盘呈现单边震荡盘升的走势，2月由于我国改革开放总设计师邓小平同志病危和逝世，虽然2月18日—20日沪深股市出现剧烈波动，但2月月K线仍收出阳线。3月—5月，随着深发展、四川长虹的一路飙升，沪综指从870点一路盘

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



升至 1510.18 全年最高点，而深成指更是创出 6103.62 点历史高点，从而结束了第 5 次大牛市。(图 1－15、图 1－16)

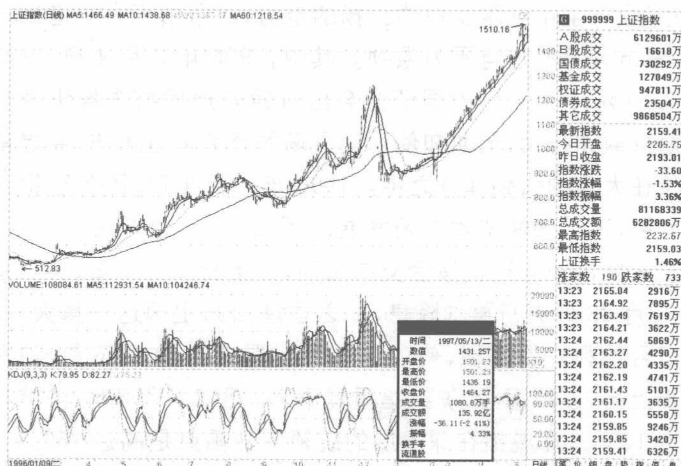


图 1－15　1996 年 1 月 19 日—1997 年 5 月 12 日的大牛市行情(沪市)

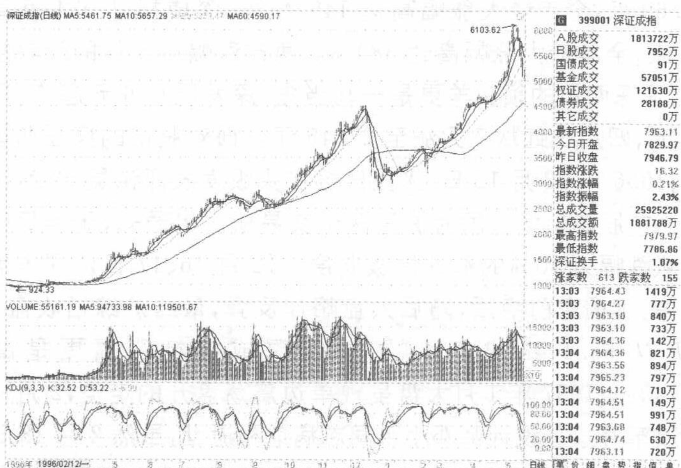


图 1－16　1996 年 1 月 19 日—1997 年 5 月 12 日的大牛市行情(深市)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（十）第五次大熊市

第五次大熊市的时间为1997年5月12日—1999年5月18日，调整周期为24个月，沪综指由1510跌至1047点，跌幅为30.66%。1997年5月后，管理层明显加大了对股市的调控，1997年5月9日，财政部将股市印花税调至千分之五；1997年5月16日，证监会确定1997年股票的发行额度为300亿元；1997年5月22日，国务院证券委、人总行、国家经贸委规定严禁三类企业入市。1997年6月6日，人民银行发出通知，禁止银行资金违规进入股市。尽管针对股市的一系列降温调控政策不断出台，但沪深大盘仍维持在高位强势整理。最终1997年沪综指仍收在1194.10点，仍较1996年上涨30.22%，体现出稳中有涨的格局。1998年沪综指基本围绕1050～1400点进行箱体震荡，在400点不到的箱体内反复波动，市场交投相对平淡，但资产重组行情如火如荼，成为市场最大亮点。从当年1月开始，沪综指一路震荡上行至6月4日见到1422点全年高点后回落，随后下半年大盘呈调整走势。1998年沪综指收盘指数为1146.70点，较1997年微跌3.97%，承接1998年大盘的跌势，1月至5月中下旬沪综指继续震荡走低，直至5月17日见底1047点，随后爆发了史上最著名的“5·19”行情，从而宣告第五次大熊市的结束，第六次大牛市拉开序幕。（图1－17、图1－18）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



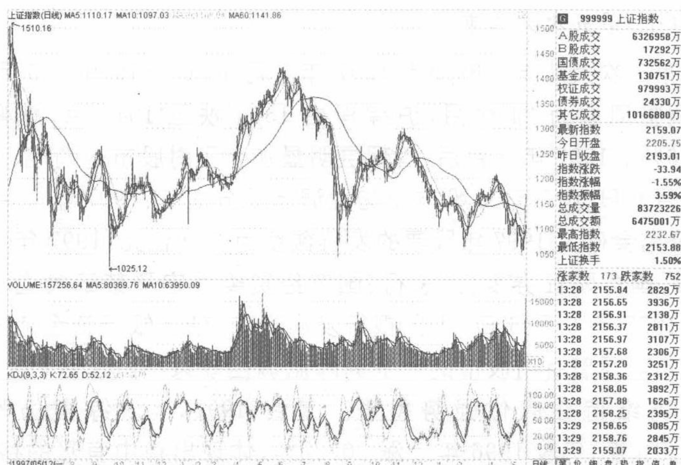


图 1-17　1997 年 5 月 12 日—1999 年 5 月 18 日大熊市行情(沪市)

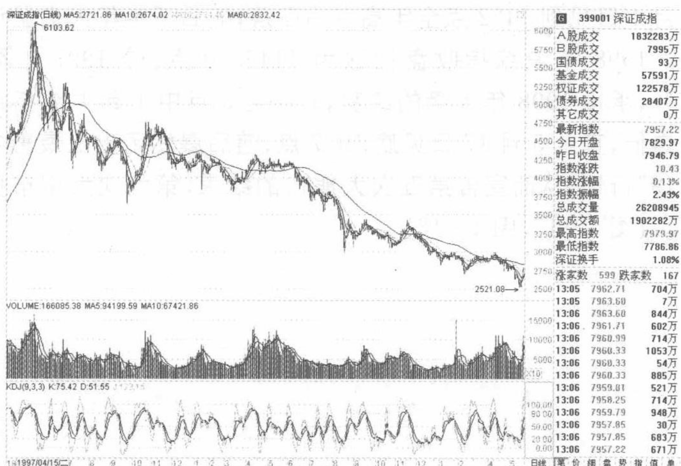


图 1-18　1997 年 5 月 12 日—1999 年 5 月 18 日大熊市行情(深市)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（十一）第六次大牛市

第六次大牛市的时间为1999年5月19日—2001年6月14日，上升周期为25个月，沪综指由1047点涨至2245点，上涨1198点，涨幅为114.42%。1999年5月19日是中国股市历史上著名的经典——“5·19”行情爆发的日子，也是中国股市第六次大牛市的起点，这一天中国股市在网络股东方明珠、中信国安、广电股份等的带领下，沪综指大涨4.64%。紧接着5月20日，沪综指又上涨3.48%，除五只个股下跌，其余个股全部上涨，此后大盘沿着5日均线和10日均线震荡上行的势态十分明显。至6月30日沪综指见高1756点，创出历史新高后回落，这就是载入史册的“5·19”行情。沪综指从1047点涨至1756点，涨幅67.72%，深成指涨幅94.21%，上海贝岭、深科技、海虹控股、上海梅林等科技网络股的涨幅都在100%左右。1999年7月1日《证券法》开始实施，沪综指当日大跌7.61%，549家跌停。此后大盘开始半年的阴跌回调，经过6个月的整固后，于1999年12月27日见到1340.93点的低点。

2000年2月24日周小川任证监会主席，周小川上任后加大了制度建设以及解决历史遗留问题的步伐。2000年12月4日他又进一步指出，证监会有决心妥善解决A、B股和国有股不流通两大历史遗留问题，2000年沪综指的年收盘为2073.48点，涨51.73%，年线收出一根大阳线，两市成交总额均创出历史新纪录。2001年中国股市再度经历由牛到熊转换，上半年受到B股对境内投资者开放的重大利好刺激，沪综指震荡上行，并于2001年6月14日创下2245.44点的历史高点，此点位保持了5年半才被打破，之后中国股市见顶暴跌，开始了4年半的熊市之旅。（图1－19、图1－20）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





图 1－19　1999 年 5 月 19 日—2001 年 6 月 14 日的大牛市行情(沪市)



图 1－20　1999 年 5 月 19 日—2001 年 6 月 14 日的大牛市行情(深市)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（十二）第六次大熊市

第六次大熊市的时间为2001年6月14日—2005年6月6日，调整周期4年，沪综指由2245点跌至998点，下跌1247点，跌幅为55.54%。这轮熊市的主要原因有国有股减持、市场估值过高、上市公司大规模融资、恶意圈钱。2001年6月14日沪综指创下2245点历史新高后于10月22日创下1514点当年最低，年收盘1645.97点，下跌20.62%，深成指下跌30.03%。2001年中国股市在国有股减持、大批上市公司增发新股、管理层清查违规资金、整顿市场秩序、上市公司业绩造假等多重因素的困扰下，造成股指下跌，庄股连连跳水，券商全行业亏损、私募资金爆仓、投资者损失惨重，市场甚至出现"推倒重来"论。2002年中国股市继续调整，市场缺乏信心，尽管有国务院决定停止在国内市场减持国有股以及证监会制定《关于进一步规范上市公司增发新股的通知》的重大利好，但沪综指仅在当日大涨9.205%，后几天明显滞涨，市场缺乏进一步的做多动能，全年指数呈现箱体震荡走低的特征。2002年沪综指报收1357.65点，跌17.52%。2003年中国股市呈现出低位整理走势，全年波幅较小，沪综指基本围绕1300点～1600点震荡整理。2003年1月—4月曾有一波阶段性多头行情，4月16日见顶1649点后大盘开始震荡下行，11月13日见低1307点后开始止跌反弹，沪综指年底已悄然爬上1500点，年收盘报收1497.24点，在大盘蓝筹股的带领下，年涨幅为12.27%。2004年是中国股市再次迎来调整的一年，年初至4月份，随着"国九条"的发布和以钢铁、石化、汽车、金融、电力引领的"五朵金花"行情如火如荼地展开，承接2003年底的升势，这波围绕五朵金花跨年度行情于2004年4月7日最高上摸1783后见顶回落，随后沪综指形成下降通道震荡调整，年收盘指数1266.50，年跌幅15.40%，覆盖了2003年的年阳线。2005年，中国股市具有转折意义的一年，4月29日中国证监会发布《股权分置改革试点有关问题的通知》，由此拉开了股改的大幕，但2005年6月之

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



前，沪深大盘一直呈单边下跌的态势，直至6月6日沪综指探至998点，第六次大熊市由此结束。（图1－21、图1－22）

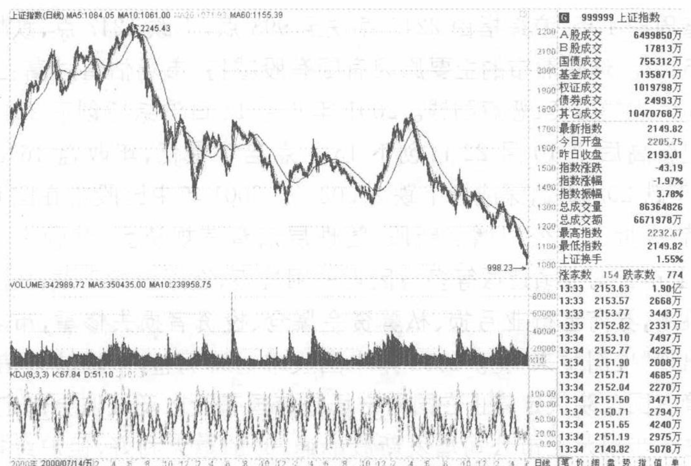


图1－21　2001年6月14日—2005年6月6日的大熊市行情（沪市）

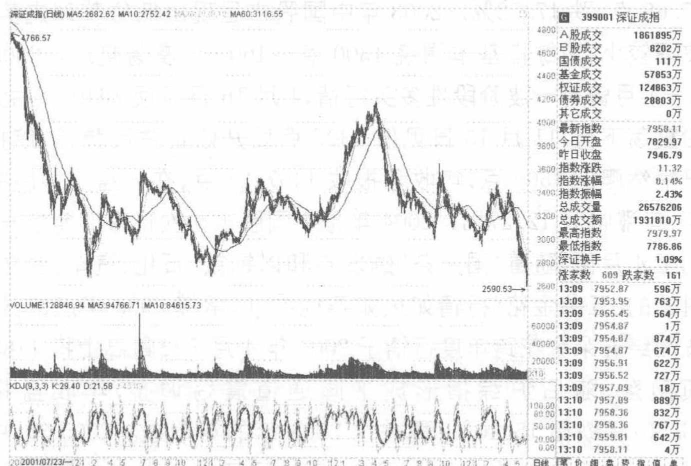


图1－22　2001年6月14日—2005年6月6日的大熊市行情（深市）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二、六次牛熊市的特点

(一)牛熊角斗　牛胜一筹

股权分置背景下的中国股市六次牛市、六次熊市反映了股市创立到股改前夕中国股市16年来的运行趋势以及多方和空方角斗和博弈的过程。从实证的角度来看,从代表性指数沪综指16年来的月K线观察,我们不难发现,以沪综指100点起步为基点,至2005年6月最低点998点,沪综指上涨898点,涨幅为898%。从涨跌周期来看,沪综指上涨89个月,下跌85个月,平盘2个月。总体来看,中国股市16年来的运行趋势是向上的,在16年来的多空博弈中,多方占有一定优势,在16年来的牛熊角斗中,牛胜熊一筹。

(二)波浪前进　底部抬高

从16年中国股市的运行规律来看,大盘股指呈底部渐次抬高,高点不断上移的波浪式前进的态势。325点、512点、1047点每一轮牛市的启动点都不断抬高,1053点、1510点、2245点每一轮牛市的顶点都不断上移,这完全符合经典的波浪理论的要义,股市的上涨趋势是螺旋式、波浪式向前推进的。每一轮牛市的启动和每一轮熊市的展开都受到政策、估值、技术、市场方面因素的影响,其中,政策面对中国股市的影响最大,或者说中国股市比周边股市具有更为浓烈的政策市的特征。如"325"行情时的"三大政策"救市就是非常典型的例子。而估值和技术面对牛熊市的产生和展开也有着重要影响,如325点时市盈率为16.43倍、市净率为1.81倍,512点时市盈率为19.93倍、市净率为2.44倍,因此,低估值为牛市行情的启动和展开奠定了坚实的基础。相反,历史上几次大顶的形成如1558、1510、2245点时市盈率均高达50倍以上、市净率均超过4倍以上,这也是大顶形成和熊市展开的重要因

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



素。此外，技术面的严重超买和超卖也是牛熊角斗的原因之一，尤其是摆动类指标KDJ、W%R、RSI等月K线指标处在超买区或超卖区，严重钝化，甚至发生底背驰和顶背离，这也是大底和大顶形成的重要依据。而当股市处于极度亢奋或极度恐惧的极端状态时，往往意味着市场风险或市场机会的来临，正所谓"无限风光在险峰"，"行情在绝望中产生"。

(三)龙头品种　市场灵魂

从市场面观察，不难发现，每一轮牛市和熊市都有一领涨板块和领跌板块，如"325～1053"点行情时的新上海概念股，又称"8频道"股票，在这轮牛市中始终领涨于大盘且涨幅远超大盘，当这些股票滞涨时通常表明大盘已到顶。再如"512～1510"点牛市行情中的四川长虹、深发展、陆家嘴，只要这三只龙头股票大旗不倒，表明牛市的步伐没有停止，当这三只龙头股倒下爬不起来时，则树倒猢狲散，牛市宣告结束，大顶形成，熊市开始。毫无疑问，这表明每一轮牛市的龙头股是市场的灵魂，牛市中龙头股往往是闯关夺隘的三军主帅，熊市中它们又领跌于大盘，成为判断行情的风向标。

三、四轮牛熊转换周期

以牛市涨幅超过100%以及熊市跌幅超过50%为依据，我们又可把沪综指16年来运行分为四个牛熊轮转周期。

(一)第一轮牛熊转换：100点～1429点～386点(涨幅超过100%、跌幅超过50%，周期为23个月，时间为1990年12月19日—1992年11月17日)

1992年5月26日，上证指数就狂飙至1429点，这是中国股市第一个大牛市的"顶峰"。在一年半的时间中，上证指数暴涨1300多点。随后股市便是迅猛而恐慌地回跌，暴跌5个月后，1992年11月16日，上证指数回落至400点下方，几乎打回原形。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（二）第二轮牛熊转换：386点～1536点～325点（涨幅超过100%、跌幅超过50%，周期为21个月，时间为1992年11月17日—1994年7月29日）

上证指数从1992年底的400点低谷起航，开始了它的第二轮“大起大落”。这一次暴涨来得更为猛烈，从400点附近极速地蹿至1993年2月15日1536.82点收盘（上证指数第一次站上1500点之上），仅用了3个月的时间，上证指数上涨了1100点。股指在1500点上方站稳了4天之后，便掉头持续下跌。这一次下跌基本上没遇上任何阻力，但下跌时间较上一轮要长，持续阴跌达17个月之久。1994年7月29日，上证指数跌至这一轮行情的最低点325点后反弹至333.92点收盘。

（三）第三轮牛熊转换：325点～1053点～512点（涨幅超过100%、跌幅超过50%，周期为19个月，时间为1994年7月29日—1996年1月19日）

由于“三大政策”救市，1994年8月1日，新一轮行情再次启动，这一轮大牛市行情来得更加猛烈而短暂，仅用一个多月时间，上证指数就猛蹿至1994年9月13日的最高点1053点，涨幅为215%。随后便展开了一轮更加漫长的熊市，直至1996年1月19日，上证指数跌至512.80点的最低点。这一轮下跌总计耗时16个月。

（四）第四轮牛熊转换：512点～2245点～998点（涨幅超过100%、跌幅超过50%，周期为113个月，时间为1996年1月19日—2005年6月6日）

1996年初，这一波大牛市悄无声息地在常规年报披露中发起。上证指数从1996年1月19日的500点上方启动。2001年6月14日，上证指数冲向2245点的历史最高峰。自此，正式宣告我国持续5年之久的此轮大牛市的真正终结。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



在第四轮大牛市的上升通道中，它所表现出来的“一波三折”行情，极好地化解了股市阶段性暴涨过程中所聚集的泡沫，这极有利于牛市行情的延长：512点（1996年1月）～1510点（1997年5月）～1047点（1999年5月）～1756点（1999年6月）～1361点（2000年1月）～2245点（2001年6月）。

四、四轮牛熊转换特点

从16年中国股市牛熊交替历史经验总结起来看，中国股市牛熊转换的基本规则大体如下：如果涨得快，一定跌得更快；如果涨得陡，一定跌得更陡；如果涨得猛，一定跌得更猛；如果一波三折地涨，它就会一波三折地跌。

第四轮牛熊转换与前三轮牛熊更替的主要区别在于：第四轮行情是一轮“慢牛”行情，它表现为“一波三折”地上涨，同时也对称地表现为“一波三折”地下跌：2245点～1500点～1200点～1000点。正是牛市“一波三折”地曲折上涨，才有后来“一波三折”地曲折下跌。也正是这样，这一轮牛熊行情才能持久，前后持续9年的时间。

附：股改前中国股市大事记（1983—2005年）

20世纪80年代

1984年11月14日：飞乐音响成为第一支公开发行的股票。

1987年9月27日：第一家证券公司——深圳经济特区证券公司成立。

1988年4月11日：深发展普通股挂牌上市买卖。

1990年

1990年11月26日：上海证券交易所成立。12月1日，深圳证券交易所成立。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1990年12月19日：上证指数诞生的第一天。基点为100点，当天开盘96.05点，最低95.79点，这也成为一个永远看不见的点位，当日收于最高99.98点。

1991年

在整个1991年里，由于是股票市场成立的初期，基本呈现一路单边暴涨或单边回调的特征，结果1991年再次收在最高点292.75点，全年涨幅129.41%。

1991年10月31日：首家B股深南玻公开招股。这是中国股份制企业首次发行B股。

1992年

1992年注定是中国证券市场大幅波动的一年，这一年让许多新股民品尝了暴涨的兴奋，也体验到暴跌的痛苦。

1992年1月：一种叫“股票认购证”的票证首次出现在上海街头，“股票认购证”的发行象征我国股份制改革的一个开端，证券市场从此进入了一个前所未有的高速增长期。

1992年1月13日：兴业房产上市交易，它是上交所开业后第一家新上市的股票。

1992年1月19日：邓小平同志开始南巡，在深圳视察4天，了解了深圳股市情况后，他说：“有人说股票是资本主义的，我们在上海、深圳先试验了一下，结果证明是成功的。”

1992年2月21日：真空B股和深南玻B股先后在沪深两地上市。

1992年3月2日：股票认购证首次摇号，宣告中国股市进入快速成长期。

1992年5月21日：由于当天开始全面放开股价，实行自由竞价交易，上证指数从617点直升到1266点，涨幅高达105%。不论绝对涨幅还是相对涨幅，都创下股市空前绝后的纪录！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



1992 年 8 月 10 日：深圳发生了一场震惊全国的深圳"8·10 股市风波"。

1992 年 8 月 11 日：上证指数出现第一次狂泻，当天暴跌 10.44%，三天之内暴跌 400 余点。至年底有所回稳，当年收在 780.39 点，较 1991 年涨了 166.57%。

1993 年

经过 1992 年的暴涨后，谁能想到 1993 年快速冲高所产生的历史高点 1558.95 点竟会成为保持了 6 年的顶峰，并且幼小的中国股市也正是从这一高点开始经历了滑落近 80%，近乎关市的最惨痛的一次熊市。

1993 年一开市，上证指数就延续了去年年底上扬的走势快速上冲，突破前 1429.01 高点，并再创历史新高 1558.95 点，整个市场是一片沸腾，人气旺盛。

1993 年 3 月初，针对一些券商向客户提供融资交易，深圳人民银行发出严禁通知，再加上市场自身超涨，自此市场步入漫长的震荡下跌趋势中。

1993 年 7 月 12 日：央行年内第二次加息。

1993 年 8 月 6 日：上交所所有上市 A 股均采用集合竞价开盘。

1993 年 9 月 30 日：中国宝安集团股份有限公司宣布持有上海延中实业股份有限公司发行在外的普通股超过 5%，宝安收购延中，由此揭开中国收购上市公司第一页。

1993 年 10 月 25 日：上海证券交易所向社会开放国债期货交易。

1993 年 12 月 17 日：证监会公布《上市公司送配股的有关规定》，市场闻讯狂泻 117 点，创下当年最低 750.46 点，"黑色星期一"的名称由此而来。

最终 1993 年沪综指以微涨 6.84%收盘，不过疲态已显，1994

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年将是一个不平常的年份。

1994 年

1994 年 2 月 22 日：深交所宣布即日起暂停新股上市。市场略作反应后，很快跌破 700 点关口，到达 694 点。

1994 年 3 月 14 日：时任证监会主席刘鸿儒宣布“四不”政策（即 55 亿新股上半年不上市；今年不征股票转让所得税；公股与个人股年内不并轨；上市公司不得乱配股），大盘短线出现强劲反弹，当天上证指数涨 9.90%，收 788 点。

随着上证指数 3 月 17 日反弹至 807 点后一路下跌，至 4 月 20 日最低已到 536 点。

1994 年 5 月基本上是在前段跌了 33%后横盘整理，市场之弱可见一斑。

1994 年 6 月、7 月指数基本呈现单边无抵抗下跌，飞流直下三千尺。

1994 年 7 月 28 日：上证指数低开低走，收在 339 点，跌 8.43%。在连续长时间下跌后的再次暴跌，杀伤力极大。

1994 年 7 月 29 日：上证指数最低探至 325.89 点，盘中最大再跌 4.10%，收盘 333.92 点，成交 4.82 亿。

1994 年 7 月 30 日：政府出台救市政策。人民日报发表证监会与国务院有关部门共商稳定和发展股票市场的措施，俗称“三大政策”（今年内暂停新股发行与上市；严格控制上市公司配股规模；扩大入市资金范围），引起“八月狂潮”。

1994 年 8 月 1 日：指数从前收盘 333 点，以 394 点跳空高开，当日收 445 点，大涨 33.46%。当日最低 377 点与 333 点之间的缺口至今未补，这也成为一个永不可能回补的缺口。

政策出台后一个月，股指重回到 1000 点之上。

1994 年 10 月 5 日：国务院证券委决定自 1995 年起取消 T+0 回转交易，实行 T+1 交易制度，当天上证指数跌 10.71%，宣告一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



轮超级井喷行情结束，以后指数就渐趋平静，而国债期货市场则风起云涌。

最终，惊心动魄的1994年交易结束，年收盘647.87，较1993年跌22.30%，也是第一次的年下跌。

1995 年

经历了1994年的跌宕起伏后，1995年大盘起伏较小，全年基本上在一个大箱体内震荡，振幅减小。

1995年1月3日：开始实行T+1制度。

1995年3月底：证监会主席易人，由周道炯替代刘鸿儒。

1995年2月23日，是国债期货市场开市以来行情变化最大、最激烈、形势最险峻的一天。“327”品种异常波动，尾市空方大笔封杀，令投资者目瞪口呆，措手不及。上交所宣布：23日下午16时22分13秒以后的“327”品种的所有成交无效。该部分成交不计入当日成交量范围之内。事后查明，“327事件”是由少数交易大户蓄意违规，操纵市场，扭曲价格，严重扰乱市场秩序所引起的国债期货风波。

1995年3月底至5月底，管理层关于规范期货市场而下发的通知、决定等就有30项之多，不过期市又上演“多杀多”剧情，市场已失去理性。

1995年5月17日：中国证监会发布《关于暂停国债期货交易试点的紧急通知》。

1995年5月18日：受到证监会暂停国债期货市场的刺激，股市出现井喷行情。上证指数高开159点，收盘763.51点，暴涨30.99%，第二天再涨12.09%，收855点。

1995年5月22日：上证指数创出当年最高926.41点，股市连续飙升，管理层迅速推出55亿新股发行计划，抑制过度投机。

1995年5月23日：上证指数跌16.39%，短暂的三天井喷告一段落。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1995 年 8 月下旬，四川长虹转配股上市引发市场动荡。8 月 26 日在沪市挂牌的辽源得亨、西安黄河中期业绩亏损，这是证券市场的首度业绩亏损，外资直接购买北旅股份法人股，揭开了外资并购的序幕，也掀起了低价股翻番行情，股指两次冲击 800 点未果。

1995 年上证指数收在 555.29 点，年跌幅 14.29%，连续第二年下跌。

1996 年

1996 年在我国新兴证券市场短短六年的发展史上具有重要的意义。1996 年的股市走出了一轮大的上升行情，全年基本上走出了单边上扬的走势，直至年底的疯涨，管理层的“十二道金牌”都没能拉住疯牛，直至人民日报的特约评论员文章出现，才拉住了疯牛，大盘出现连续两个跌停板，投资者重新趋于理智。

1996 年开盘不久，上证指数即于 1 月 19 日见全年最低 512.83 点，之后就出现一路上扬。

1996 年 3 月 4 日：上证指数大涨 8.87%，3 月 5 日中国证监会出台通知严厉打击操纵期货市场和期货欺诈行为，该通知使期货市场的资金涌进股市，并提前一天在大盘中反映出来。

1996 年 4 月 1 日：国务院批示要“稳步发展，适当加快”。大盘略作整理后，4 月 24 日再大涨 6.55%。

1996 年 4 月 26 日：证监会发言人就坚决严厉打击外汇期货和外汇按金交易活动发表谈话，投资者认为重大利好，当天股指再大涨 8.42%，此轮升势主要由长虹、海尔、陆家嘴、深发展、深科技等绩优股板块领涨，这些绩优低价股涨到中价股后，便为三线股打开了上升空间。

1996 年 5 月 2 日：央行首次降息，表明宏观调控即将结束，股市涨势告一小段落。8 月 23 日：央行两次降息。这期间，上证指数仍就是一个震荡上行的走势。沪市热炒“上证 30 板块”，深市热

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



炒“九七回归概念”。沪市6月的青岛海尔、7月的济南轻骑、8月的贵州轮胎都先后沸沸扬扬地走出一大波行情。

沪深两市展开竞争。6月20日，央行上海分行宣布，欢迎异地券商在沪开办营业部，上海还推出上证30指数。在沪市的挤压下，深圳推出30家绩优公司相抗衡。此后，深沪大盘全线飘红。

深发展——深市的老龙头的崛起带动了深成指创出历史新高，深发展从1996年2月的6元到6月的19元(10送10除权后)，不到半年涨了3倍。

9月下旬，指数继续攻城拔寨，连拉中阳，深市消灭7元以下股票，沪市也把底线推至4.45元以上，并最终使上证指数重上千点。

至10月下旬，上证指数全年已有100%的升幅，深成指在深发展的主导下涨幅更达260%，明显呈现深强沪弱的特征。

从10月起，管理层一团团冷风吹来，连连发布了后来被称为“十二道金牌”的规定，大致有:《关于规范上市公司行为若干问题的通知》、《证券交易所管理办法》、《关于坚决制止股票发行中透支行为的通知》等。

10月30日:证监会发出关于密切注意股票市场动向，加强监管工作的通知，严厉打击操纵市场的行为，当时管理层认为股市已过热。当天上证指数下跌5.76%。但这些都没能阻止住大盘的升势。

11月29日:大盘涨4.06%。12月2日:飙升9.83%，12月11日创全年最高1258.69点，全年最大涨幅145.44%，深成指从924点直冲4522点，全年最大涨幅高达389%，两市涨幅达5倍以上的股票超过百种。

1996年12月12日:大盘跌5.44%;12月13日跌5.70%，似乎已有一部分先知先觉的人嗅到了风声……

1996年12月16日:人民日报在头版发表特约评论员文章

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

《正确认识当前股票市场》，共分四个部分：股市因何出现暴涨；股市有涨必有落；坚持"八字方针"规范证券市场；进一步抑制过度投机。指出对于目前证券市场严重过度投机和可能造成的风险，要予以高度警惕。

同时沪深两市交易所发出通知：于当日开始实行涨跌幅为10%的涨跌停板制度。

当日两市大盘跌停，上证指数收盘下跌110点，跌9.91%；深成指跌10.08%。

1996年12月17日：大盘继续跌停，两市再跌9.44%和9.99%。

1996年12月18日：大盘出现报复性反弹，两市涨7.42%和6.28%。

最终上证指数仍以65.14%的年涨幅为1996年大牛收盘。深成指年涨幅高达225.74%。

1997年

1997年我国股市在国民经济成功"软着陆"的基础上，继续取得了长足的进步。1997年也经历了诸多大事件。

1997年年初承接1996年年底的大跌，指数略作整理后，再次昂起牛头，缓步上扬。一月呈现单边震荡盘升的走势。

1997年2月19日：一代伟人邓小平逝世。股市出现剧烈波动。

1997年2月20日：上证指数以9.61%的跌停开盘，但当日在主力的护盘下出现低开高走的大阳线，收盘涨了0.25%。当天的跌停最低价870.18点成为全年最低点。第二天大涨5.39%。

3—5月：随着深发展，四川长虹的一路飙升，指数呈现一口气的盘升行情，从870点一路盘升至当年最高1510.18点。深成指创出6103.62点的历史最高点。此高点保持了8年之久才被突破。长虹从22元起步直冲66元；深发展从15元涨到49元。此

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



后8个月，指数基本上呈现高位箱体整理。

1997年5月9日：指数一路盘升，整个市场再度充斥狂热气氛，管理层由此出台一系列调控政策。该日上调印花税至千分之五。

1997年5月16日：国务院证券委确定1997年股票发行额度为300亿元。

1997年5月22日：国务院证券委、人总行、国家经贸委规定严禁三类企业入市。

1997年6月6日：人民银行发出通知：禁止银行资金违规流入股市。在一系列降温政策的作用下，大盘还是呈现高位强势整理。

1997年7月1日：香港回归祖国。7月1日股市休市，7月2日开市后跌4.10%。

1997年7月2日：泰国宣布取消泰铢对美元的联系汇率制，实行浮动汇率制。东南亚金融危机拉开序幕。

1997年8月15日：国务院决定：沪深证交所划归中国证监会直接管理。

1997年10月8日：国务院原则通过《证券投资基金管理暂行办法》。

最终，1997年上证指数收在1194.10点，较1996年涨了30.22%，实现稳中有涨的目标。

1998年

1998年，全年上证指数基本上在1997年冲高回落的箱体内运行。全年指数表现波澜不兴，在400点不到的箱体内反复波动，市场交投相对平淡，资产重组行情则如火如荼。

1998年1月13日：指数异常波动，盘中最大跌幅9.53%，收盘收长下影线，跌4.83%。1月16日，中国证监会公布《关于上市公司状况异常期间的股票特别处理方式的通知》。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1998年3月23日：第一批证券投资基金启动。基金金泰和基金开元分别在上交所和深交所上网发行。

1998年3月24日：央行第四次降息。此后分别在7月1日和12月7日第五、第六次降息。

1998年4月22日：上市公司开始实行"特别处理"制度。深市的辽物资(000511)成为首家ST股票。

5月以后，亚洲金融危机波及韩国和日本。我国政府从最高领导人到财政金融主管部门的官员，在各种场合纷纷表示，人民币不贬值。

1998年6月4日：上证指数一路震荡上行至当年最高1422.98点。

1998年6月12日：降低印花税，单边交易千分之四。

1998年8月6日—8月18日：受到亚洲金融危机及海外股市暴跌的心理压力，以及大洪水和"千年虫"恐慌等多重因素的影响，九个交易日内指数跌20.5%，从1312点直落至1043点。

1998年11月25日：证监会发出通知：拟上市公司职工股一律停发。

1998年12月29日：历时五年，证券法最终获得通过，自1999年7月1日起施行。

1998年底，沪综指收在1146.70点，全年微跌3.97%。

1999年

1999年，中国股市结束了两年的盘整，再次迎来转折，又爆发了一波大牛市，历史上著名的经典——"5·19行情"在此年爆发，上证指数突破了保持六年的历史高点，创出历史新高。中国股市上演了一出世纪末的疯狂。

1—4月：承接1998年的跌势震荡走低。

1999年5月8日：中国驻南联盟大使馆被炸，中美关系极度紧张，5月10日股市开盘，上证指数下跌4.36%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



1999 年 5 月 19 日：这一天，成为中国股市历史上一个极其重要、极其辉煌的日子。在持续低迷后，沪深股市走出了一轮强劲的上扬行情，上证指数连拉中阳线，1500、1600、1700 等整数关接连闯过；两市合计 500 亿、600 亿、800 亿……从未见过的天量天价；网络股开始进入普通投资者的投资领域。

1999 年 5 月 19 日：上证指数涨 4.64%，东方明珠、中信国安、广电股份等网络概念股红红火火直奔涨停。

1999 年 6 月 1 日：B 股降低交易印花税，当日上证 B 指大涨 8.54%。

1999 年 6 月 14 日：股市连续上扬，证监会官员发表讲话，指出当前股市上升是恢复性的，上证指数当天再涨 4.14%。

1999 年 6 月 15 日：人民日报第二次在头版发表特约评论员文章《坚定信心，规范发展》，指出近期股市是正常的恢复性上涨，各方面要坚定信心，发展股市，珍惜股市的大好局面，当日市场出现回调，上证指数跌 2.77%。

1999 年 6 月 21 日：上证指数涨 3.17%，逼近历史最高点 1558 点。

1999 年 6 月 23 日：上证指数突破了保持六年的高点 1558 点，创下历史新高 1606 点，当日收盘涨 4.44%。

1999 年 6 月 24 日：再升 2.96%，较启动时的 42 亿，沪市已放到 330 亿的天量。第二天放出“5·19”行情最大量 443 亿。

1999 年 6 月 30 日：见最高 1756 点回落，一个半月激动人心、载入史册、轰轰烈烈的大牛行情告一段落。上证指数从 1047 点直上 1756 点，涨幅 67.72%，深成指涨 94.21%。深科技、上海贝岭等老牌科技股涨幅都在 90%以上。

1999 年 7 月 1 日：《证券法》开始实施。

1999 年 9 月 9 日：三类企业再度获准进入资本市场。

1999 年 9 月 10 日：沪深两市上市股票突破 1000 只。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1999 年 10 月 27 日：国务院批准保险公司间接进入证券市场，证监会同时宣布国有股年内配售规模和定价标准。

1999 年 12 月 2 日：国有股配售试点启动：中国嘉陵、黔轮胎进行试点。

1999 年 12 月 6 日：财政部有关人士指出：国有股减持办法将出台。

最终，20 世纪的最后一年——1999 年收在 1366.58 点，较 1998 年涨了 19.18%。

2000 年

2000 年是中国股市发展、改革、创新的一年，全年总体呈现慢牛盘升的格局，个股涨幅不及 1999 年，但上证指数却屡创历史新高，实现了“2000 年见 2000 点”。

2000 年 1 月 4 日：新世纪的第一个交易日，上证指数收盘上涨 2.91%。

2000 年 1 月 14 日：《保险公司管理规定》出台。

2000 年 2 月 14 日：大盘接近涨停，上证指数大涨 9.05%。2 月 13 日，中国证监会发布《关于向二级市场投资者配售新股有关问题的通知》。

2000 年 6 月 20 日：深沪证交所取消 PT 股跌幅限制，涨幅限制仍为 5%。

2000 年 7 月 19 日：上证指数慢牛盘升，首度突破 2000 点，创历史新高，当日以 2000.33 点开盘，收 1998.43 点。

2000 年 10 月 12 日：中国证监会发布《开放式证券投资基金试点办法》。

2000 年 12 月 4 日：中国证监会主席周小川表示：证监会有决心妥善解决 A、B 股和国有股不流通两大历史遗留问题。

2000 年大盘收在 2073.48 点，涨 51.73%，年线为一根大阳线，两地成交总额均刷新历史纪录。但全年指数走势类似一个大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



庄股，也为之后的长期熊市埋下了伏笔。

2001 年

2001 年中国股市再次经历由牛到熊的转换，上半年受到 B 股对外开放的利好刺激，上证指数震荡上行，创下 2245.44 点的历史最高点，此点位保持了 5 年半。之后股市见顶暴跌，上证指数从 2245 点一路跌至当年最低 1514 点，庄股连续大幅跳水，私募基金爆仓，券商全行业亏损，投资者损失惨重。国有股减持，大批上市公司增发新股，管理层清查违规资金，上市公司业绩做假等重重因素困扰着市场。市场出现“推倒重来”论。

2001 年 1 月 9 日：中国证监会主席周小川透露：开放式基金面世在即。

2001 年 2 月 20 日：中国证监会决定 B 股市场向境内居民开放。2 月 20 日—23 日 B 股停止交易。2 月 26 日—27 日继续停市。

2001 年 2 月 26 日：中国证监会发布《亏损上市公司暂停上市和终止上市实施办法》。

2001 年 2 月 28 日：B 股市场复牌。上证 B 股指数连续 4 日涨停，两地 B 股两天开户 32 万户。上证 B 指从 80 点直上 241.61 点的历史最高峰。深证 B 指与沪市涨幅基本相当。但随后 B 股开闸放水的暴跌又让无数投资者深深体会了暴涨必有暴跌这个道理。

2001 年 3 月 29 日：证监会发布《上市公司新股发行管理办法》。

2001 年 4 月 27 日：财政部部长项怀诚指出，国有股减持方案不久将公布，减持数量将不会很大。上证指数高位宽幅震荡。

2001 年 6 月 14 日：上证指数见历史最高 2245.44 点，国有股减持办法出台。减持国有股筹集社保资金，该办法主要采取存量发行方式，原则上采取市场定价。当日大盘跌 1.78%。

2001 年 6 月 26 日：国有股减持公司浮出水面。江苏索普、韶

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

钢松山率先展开。

2001年7月24日：新股发售首开“减持”先河。广西北生等四家公司在招股说明书中表示：将有10%的国有股存量发行，其定价即为新股发行价。

2001年7月23日至31日：由于国有股的高价减持，沪深股市暴跌。上证指数收出七连阴。

2001年7月30日：上证指数遭遇“黑色星期一”，大跌109点，跌幅5.27%，跌破2000点，收1956点，从此告别2000点。

2001年8月22日：首家在增发中减持国有股的公司产生，天大天财将采用市场定价方式出售减持国有股。

2001年9月4日：首只开放式基金——华安创新将发行。

2001年9月10日：庄股开始大幅跳水。由于被《财经》杂志披露业绩做假，银广夏(000557)开始连续跌停，其股价连续15个跌停，从停牌前的30.79元至第15个跌停价6.35元，跌幅79%。其当时作为深成指的成分股，严重拖累深成指。

2001年9月11日：美国发生“9·11”恐怖袭击事件。9月12日：沪深股市低开，上证指数低开2.23%，由于内地股市与国外联动性不强，收盘微跌0.60%。

2001年10月15日：大盘最低已跌破1600点，周小川指出：国有股减持具体做法可不断改进。

10月15日—10月23日：大盘再次连续暴跌，六个交易日从1703点直落至1514点。

2001年10月24日：上证指数涨9.86%，深成指涨10.00%。大盘全线涨停，由于连续暴跌，引起社会各方面及管理层的高度重视，中国证监会宣布首发增发中停止国有股出售。证监会重申：国有股减持的目的是为广大人民筹集社保资金，同时也有利于改善上市公司的股权结构。

2001年11月12日：中国正式签署加入世贸组织议定书。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



2001年11月16日：印花税税率下调，上证指数开盘涨幅6.42%，收盘涨幅1.57%。

2001年12月5日：中国证监会出台新退市办法。

2001年12月20日：周小川认为找到一个具有可操作性、多方共赢的国有股减持方案看来很有希望。市场刚喘了口气，国有股减持的阴影再度笼罩市场，这也为2002年开年后的又一次大幅暴跌埋下了伏笔。

2001年上证指数收在1645.97点，下跌20.62%，深成指下跌30.03%。纵观全年，“国有股减持”成为热门关键词。

2002年

2002年中国股市继续调整，市场缺乏做多信心，尽管有“6·24”行情，但全年指数继续呈现箱体震荡走低的特征。从月K线上看，2002年6月前后的反弹恰似做了一个头肩顶的右肩，与“5·19”行情后的回调形成形态对称。

2002年1月14日：“黑色星期一”，上证指数跌破1500点，收盘1485.11点，跌3.29%。

2002年1月17日：前日收今年第二根阳线后再暴跌4.06%，收盘1419.52点。股市连续暴跌，权威部门官员在上海表示：应尽快恢复投资者信心。

2002年1月21日：上证指数跌破1400点，收1366.97点，跌3.42%。

2002年1月23日：指数连续下跌后引发报复性反弹，当日上证指数大涨86.27点，收1444.96点，涨6.35%。

2002年1月28日：再遇“黑色星期一”，指数跌91.93点(6.33%)，收1359点。中国证监会公布国有股减持方案阶段性成果，大盘的暴跌反映出投资者对这个“阶段性成果”并不认同。

2002年1月31日：上证指数大涨6.81%。一波中级反弹行情形成。1月28日晚，中国证监会紧急出面，对“国有股减持方案

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

阶段性成果”作了说明，也就基本上否定了该方案施行的可能性。同时证监会规划委表示国有股减持将注重保护投资者，以实现多赢为目标。

2002年1月：经过暴涨暴跌后，1月月跌幅9.37%，当月探出的低点1339.20点成为当年最低点。

2002年2月25日：沪深交易所修改退市程序，PT制度将终结。

2002年4月1日起：上市公司例行停牌时间由半天改为一个交易小时。

2002年5月21日：证监会恢复和完善向二级市场投资者配售新股的发行方式，当日上证指数涨3.02%。

2002年6月24日：国务院决定停止在国内证券市场减持国有股，上市公司增发“门槛”提高，证监会制定《关于进一步规范上市公司增发新股的通知》。在重大利好的刺激下，大盘再现井喷。上证指数开盘涨幅达9.09%，全天震荡后涨9.25%收盘，收出长下影线。6月6日和6月21日涨4.05%和3.07%。

2002年7月1日：“180”取代“30”，上证180指数正式对外发布。

2002年10月8日：“6·24”一日行情后指数震荡回落，当日回补全部跳空缺口。

2002年11月8日：党的十六大开幕，证监会、央行联合发布《合格境外机构投资者境内证券投资管理暂行办法》，QFII开闸，当日上证指数高开低走跌2.06%。

2002年11月15日：党的十六大在京胜利闭幕，党的中央领导集体顺利实现新老交替。

2002年12月30日：周小川调任央行行长，尚福林出任证监会主席。

“6·24”行情后，市场信心没有产生根本性的恢复，指数持续

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



跌了半年，回到起点，2002 年收 1357.65 点，跌 17.52%。

2003 年

2003 年中国股市呈现出低位整理的走势，全年波动幅度比 2002 年还小，市场在相对低位休养生息，孕育了一波跨年度的“五朵金花”行情。

2003 年 4 月 4 日：沪深证交所发布通知：警示退市风险将启用 *ST 标记。

4 月 8 日至 15 日：大盘六连阳上攻，创出当年最高 1649 点，之后“非典”疫情日趋严重，股市大跌，上证指数从 1649 点直跌到 1473 点。

2003 年 5 月 27 日：我国证券市场首批 QFII 诞生，瑞银、野村获批。

2003 年 7 月 24 日：国资委新闻发言人表示：国有股减持方案不会贸然推出。

2003 年 12 月 8 日：经证监会同意，沪深证交所当日起调整买卖盘揭示范围，提供五个最优买卖盘档位的即时行情。

2003 年 12 月 19 日：上证所将于 2004 年初发布上证 50 指数。此后一波价值行情展开。

上证指数 11 月见低 1307 点后至年底已悄然爬上 1500 点。最终 2003 年收 1497.04 点，在大盘股的带动下，年涨幅为 10.27%，不过深综指还是下跌了 2.60%。

2004 年

2004 年中国股市再次迎来调整的一年。年初至 4 月份，随着“国九条”的发布和以“钢铁、石化、金融、汽车、电力”五大板块引领炒作的“五朵金花”行情如火如荼的展开，上证指数见当年最高 1783 点。“五朵金花”行情结束后，大盘又开始绵绵探底之路，击破了三度成功防守的 1300 点“铁底”，见最低 1259 点。年末大盘

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

几乎以最低点报收。

2004年1月2日：上证50指数亮相首日，涨1.14%，南方证券被行政接管。

2004年2月2日：国务院发布《关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》，“国九条”提出重视资本市场的投资回报，为投资者提供分享经济发展成果、增加财富的机会；鼓励合规资金入市；拓宽证券公司融资渠道；积极稳妥解决股权分置问题等。当日大盘高开走低，上证指数涨2.08%。

2004年5月18日：深交所获准设立中小企业板块，恢复停止3年多的新股发行。

2004年5月27日：浙江新和成成为中小板第一股，代码为002001。

2004年6月25日：中小板“新八股”首日上市，尽管八只股票同时上市，但仍出现爆炒，大族激光发行价9.2元，首日股价最高冲至48元，盘中暴涨421.74%。大盘失血，上证指数当日跌1.87%。

2004年7月8日：上证所获准推出ETF(交易型开放式指数基金)。

2004年8月18日：深交所获准推出LOF(上市开放式基金)。

2004年8月31日：大盘震荡下探逼近1300点，证监会发布通知暂停发行新股，IPO定价制度酝酿重大变革，将推行首发询价制度，大盘当日涨1.72%。

2004年9月9日：上证指数首次跌破1300点，创下5年新低，当日收1284点，跌1.91%。

2004年9月13日：跌破1300点后继续大跌，收1260点，跌2.08%，当日见全年最低1259点。

2004年9月14日—20日：大盘出现短线5天强劲反弹，涨幅分别为3.18%、4.22%、1.18%、3.17%、3.43%，指数快速拔高，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



后见反弹高点1496点，涨幅18.82%。

2004年9月27日：证监会发布《关于加强社会公众股股东权益保护的若干规定(征求意见稿)》。

2004年10月19日：央行、证监会联手落实“国九条”，央行发布《证券公司短期融资券管理办法》，券商可发短期融资券。

2004年10月25日：保险资金获准直接入市，落实“国九条”迈出重大一步。

2004年10月29日：央行九年来首次加息。

2004年11月10日：企业年金入市即将启动，大盘当日涨3.59%。

2004年12月8日：证监会正式发布《关于加强社会公众股股东权益保护的若干规定》，出台分类表决制度。

上证指数9月反弹后再次震荡走低，年末收在1266.50点，跌15.40%，覆盖2003年的年阳线。

2005年

2005年，中国股市在经历了四年调整后终于出现了历史性的转折。这一年是股改元年，股改条件已具备，困扰市场15年的股权分置问题从这一年起进行改革；这一年，上证指数跌破了1000点整数大关，见到了三位数，也从此见到了一个超级大底。全年总体呈现探底回升，低位整理的基调。

2005年1月4日：开盘第一日，跌1.87%，跌破前年1259点低点，收1242点。

2005年1月17日：证监会宣布恢复新股发行，首支询价发行股票——华电国际招股说明书亮相，大盘跌2.33%。

2005年1月20日：上证指数首次跌破1200点，盘中最低1199点。

2005年1月24日：印花税当日起由千分之二下调为千分之一，大盘涨1.73%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2005 年 4 月 13 日：证监会负责人明确表示解决股权分置试点条件已经具备。

2005 年 5 月 9 日：股权分置改革试点正式启动。首批股改试点公司确定：清华同方、金牛能源、紫江企业、三一重工。上证指数当日再创新低，大跌 2.44%。

2005 年 5 月 10 日：南方证券关闭。行情持续低迷，券商关闭，破产消息接踵而至。

2005 年 5 月 27 日：北方证券被东方证券托管。

2005 年 5 月 31 日：亚洲证券关闭。

2005 年 6 月 3 日：指数一路下滑，当日最低见 1000.52 点。当年的“千点论”成为现实。

2005 年 6 月 6 日：上证指数在又一波杀跌中跌破 1000 点整数大关，最低见 998.23 点。这是自 1997 年 2 月 21 日踏上千点以来，上证指数第一次跌破千点大关，回到三位数。当日指数物极必反，收盘 1034 点，涨 2.05%。

2005 年 6 月 10 日：指数长阳井喷，大盘暴涨 8.21%。三一重工通过股权分置改革方案。

2005 年 8 月 24 日：五部委联合发布《关于上市公司股权分置改革的指导意见》。

2005 年 9 月 5 日：全面股改即将步入操作阶段，《上市公司股权分置改革管理办法》正式出台。大盘由 998 点反弹至 1223 点后回落筑底。

2005 年 10 月 28 日：大盘见低点 1067 点，整理一个月后开始上扬之路。

2005 年 12 月 6 日：从 1074 点起步，大盘正式开涨。

2005 年上证指数收在 1161.06 点，下跌 8.33%。深综指连续 5 年下跌。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





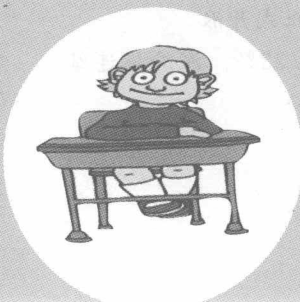


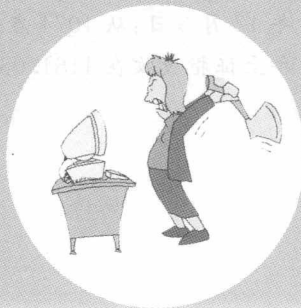
第二章

“行情在绝望中产生，在犹豫彷徨中发展，在一片欢乐声中结束”

——编著者

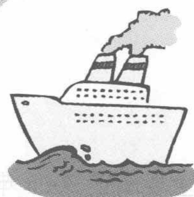
第七次超级牛市的黄金征程





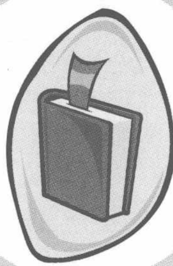
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





重点搜索

- 股改的成功实施、宏观经济持续向好、上市公司业绩的快速增长、全球范围流动性过剩、历史大底区域的低估值优势，这五者合力作用，造就了中国股市一轮史无前例、波澜壮阔的超级牛市。
- 29个月的时间，沪深股市走出了一轮全世界罕见的超级牛市，沪深股指的涨幅超过5倍以上，而横空出世的牛股更是此起彼伏。
- 超级牛市造就了中国资本市场空前的繁荣，超级牛市使中国股市的融资功能和资源配置功能得到了充分发挥。





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



本章主要阐述2005年6月—2007年10月中国股市代表性指数沪综指998～6124点这轮超级牛市的黄金征程。第一节描述了这轮黄金超级牛市诞生的背景：提出本轮牛市最初的触发因素是以股权分置为主的制度变革带给市场的良好预期，A股从“制度折价”走向了“成长溢价”，股改使中国股市焕发了巨大的活力，成为这轮超级牛市启动的突破口。随着2005年后中国宏观经济两位数以上的快速增长，造成上市公司业绩不断超预期增长，使市场获得了新的强大推动力；与此同时，市场资金的流动性过剩以及估值处于历史低位，也是这轮大牛市启动必不可少的条件；在此过程中政府的货币政策以及财富示范效应下，投资者财富意识的逐步增强和风险偏好的转变也成为推动市场向上的重要力量。第二节叙述了牛市行情的启动和发展过程，以及市场热点和重大事件。第三节阐述了牛市带来的系列效应，指出牛市使股市的融资和资源配置功能得到了充分的体现，证券市场的总规模明显增大，中国股市一度成为全球仅次于美国的第二大市场；中国股市的证券化率明显提升，最高峰值曾达150%；居民的财产性收入明显大幅提高，并在一定程度上刺激消费需求，对宏观经济产生了一定的拉动作用；但最终由于财富效应的放大作用，造富神话的出现，市场开始出现泡沫。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一节 牛市诞生的背景

一、宏观经济及上市公司业绩持续向好

(一)国际经济环境持续向好

2001 年中国加入 WTO 以后,全球经济一体化进程开始加快,中国经济与世界经济的关联度越来越高。统计数据显示,从 2003 年开始,世界与中国的经济处于新一轮经济增长周期中,这奠定了世界各主要股市及中国股市走牛的坚实基础。以下我们主要介绍 2003—2007 年世界及中国经济发展的概况。

1. 2003 年起,世界经济出现复苏势头,根据国际货币基金组织(IMF)公布的数据,从 2003 年至 2007 年,全球经济增长率分别为 3.8%、5.1%、4.8%、5.4%和 5.2%。

虽然 2003 年 3 月 20 日爆发了伊拉克战争,使世界经济复苏的前景充满不确定因素。但由于伊战在 4 月 15 日基本结束,世界经济从第 2 季度出现转机,并呈现良好的复苏势头。

2003 年世界经济的主要特点是美国、欧洲、日本三大经济体同步复苏,与 2001 年同步下滑形成鲜明对照。

2003 年,美国经济各季度分别增长了 1.9%、4.1%、7.4%、4.2%,全年增幅为 3.1%。

由于对外出口持续增长,日本经济走出谷底开始好转,2003 年第 3 季度增长 0.6%,第 4 季度是 1.7%,连续 8 个季度实现正增长,全年增幅为 2%。

相对而言,欧盟乃至整个欧元区经济情况比较差,但仍有增长,分别为 0.8%和 0.5%,其中占欧盟经济一半的德、法两国增长

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



率分别为 0 和 0.2%，英国为 1.9%。

发达国家经济复苏步伐加快也使得发展中国家经济增长的前景更加光明。无论是拉美、非洲、中东还是亚洲地区，2003 年经济形势均好于往年，平均增幅达 5%。亚洲地区经济更是全球中的“亮点”，在克服“非典”等一些负面影响后，亚洲经济全面复苏，全年增长 5.7%，略高于上一年的 5.6%，其中印度增长 6%，东盟国家增长 4%～5%。

世界其他地区的经济形势也不错，俄罗斯的增长 2003 年达 6%，超过上一年。中亚六国平均增长 7.5%，超过上一年的 7.3%。

2. 2004 年，美国经济各季度增长率分别为 4.5%、3.3%、4% 和 3.1%，全年为 4.4%。第 4 季度增速放慢主要是受不断扩大的贸易逆差的拖累，贸易逆差使 GDP 增长率损失了 1.73 个百分点。

快速而广泛的经济增长，是 2004 年世界经济最显著的特点。2004 年，世界经济创下了 30 年来的最佳业绩。美国、欧元区和日本经济同步复苏，增长率分别为 2% 和 2.6%，发展中国家经济增长率达 7% 以上，发展中亚洲经济体 2004 年生产总值增长 7.3%。这说明更多的国家和地区分享到了经济增长的果实。

3. 2005 年世界经济增长 4.8%。其中，美国经济增长稳健，全年增长 3.2%。欧元区经济增长缓慢，全年增长 1.3%。日本经济继续好转，全年增长 2.6%，明显好于日本政府年初确定的 1.6% 增长目标。日本经济增长率自 2003 年以来已连续 3 年超过欧元区，显示出日本逐渐走出经济停滞状态。新兴市场国家经济表现较好，中国、印度、俄罗斯、巴西等国家经济活力继续增强。

4. 2006 年世界经济继续维持高增长的态势，世界经济增长率为 5.4%。其中美国经济增长稳健，全年增长 3.4%；欧元区经济增长有所恢复，全年增长 2.4%；日本经济继续好转，全年增长 2.7%；亚洲发展中国家全年增长 8.7%，中东欧全年增长 5.3%，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

拉美全年增长 4.8%。

5. 2007 年世界经济增长 5.2%。其中:美国经济增长速度开始放慢,全年增长 2.9%;欧元区经济增长放慢,全年增长 2.0%;日本经济也开始放慢,全年增长 2.1%;而亚洲发展中国家全年增长 8.6%,中东欧全年增长 5.0%,拉美全年增长 4.2%。

毫无疑问,国际经济环境持续向好为国内经济的快速发展奠定了一定的基础,与此同时,中国经济的快速健康发展又为世界经济的持续向好发展作出了重要贡献。从全球经济一体化角度来说,世界经济的发展需要中国因素,而中国的发展也离不开世界经济的支撑。

(二)国内经济的快速发展

1. 2003 年,我国经济增长出现加速迹象。1998 年至 2002 年的五年间,我国国内生产总值平均每年增长 7.7%,同期世界经济年均增长 3.2%。数据显示:2003 年我国国内生产总值为 116694 亿元,按可比价格计算,比上年增长 9.1%,是 1997 年以来增长最快的年份。在遭受“非典”疫情和频繁发生的自然灾害情况下,取得这样的成绩确实是来之不易的。按照现行汇率计算,2003 年我国 GDP 总量相当于 1.4 万多亿美元,人均达到 1090 美元。

2. 2004 年,全年国内生产总值 136515 亿元,比上年增长 9.5%,没有出现大的起落。其中,第一产业增加值 20744 亿元,增长 6.3%;第二产业增加值 72387 亿元,增长 11.1%;第三产业增加值 43384 亿元,增长 8.3%。

3. 2005 年,中国国内生产总值达到 182321 亿元。其中,第一产业增加值 22718 亿元,比上年增长 5.2%;第二产业增加值 86208 亿元,增长 11.4%;第三产业增加值 73395 亿元,增长 9.6%。2005 年中国国内生产总值比上年增长 9.9%。中国经济已连续三年保持 10%左右的增长。分季度看,2005 年四个季度经济分别增长 9.9%、10.1%、9.8%和 9.9%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



4. 2006年,中国国内生产总值(GDP)按可比价格计算同比增长10.7%,2006年居民消费价格指数(CPI)同比上涨1.5%,工业品出厂价格(PPI)同比上涨3%,70个大中城市房屋销售价格同比增长5.5%。全社会固定资产投资同比增长24%,城镇固定资产投资同比增长24.5%。另外,2006年社会消费品零售总额同比增长13.7%,全部工业增加值同比增长12.5%,规模以上工业增加值则同比增长16.6%,规模以上工业企业利润同比增长31%。

5. 2007年,全年国内生产总值246619亿元,比上年增长11.4%,涨幅创13年新高。其中:第一产业增加值24700亿元,增长5.0%;第二产业增加值102004亿元,增长12.5%;第三产业增加值82703亿元,增长10.3%。第一、第二和第三产业增加值占国内生产总值的比重分别为11.8%、48.7%和39.5%。

表2-1　1982—2007年我国GDP的增长情况

年份	总规模	增长情况
2007年	全年国内生产总值246619亿元	比上年增长11.4%
2006年	全年国内生产总值209407亿元	比上年增长10.7%
2005年	全年国内生产总值182321亿元	比上年增长9.9%
2004年	全年国内生产总值136515亿元	比上年增长9.5%
2003年	全年国内生产总值116694亿元	比上年增长9.1%
2002年	全年国内生产总值102398亿元	比上年增长8%
2001年	全年国内生产总值95933亿元	比上年增长7.3%
2000年	全年国内生产总值89404亿元	比上年增长8.0%
1999年	全年国内生产总值82054亿元	比上年增长7.1%
1998年	全年国内生产总值79553亿元	比上年增长7.8%
1997年	全年国内生产总值74772亿元	比上年增长8.8%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续表）

1996 年	全年国内生产总值 67795 亿元	比上年增长 9.7%
1995 年	全年国内生产总值 57733 亿元	比上年增长 10.2%
1994 年	全年国内生产总值 43800 亿元	比上年增长 11.8%
1993 年	全年国内生产总值 31380 亿元	比上年增长 13.4%
1992 年	全年国内生产总值 23938 亿元	比上年增长 12.8%
1991 年	全年国民生产总值 19580 亿元	比上年增长 7%
1990 年	全年国民生产总值 17400 亿元	比上年增长 5%
1989 年	全年国民生产总值 15677 亿元	比上年增长 3.9%
1988 年	全年国民生产总值 13853 亿元	比上年增长 11.2%
1987 年	全年国民生产总值 10920 亿元	比上年增长 9.4%
1986 年	全年国民生产总值 9380 亿元	比上年增长 7.8%
1985 年	全年国内生产总值 7780 亿元	比上年增长 12.5%
1984 年	全年社会总产值为 12835 亿元	比上年增长 13%
1983 年	全年社会总产值为 11052 亿元	比上年增长 10%
1982 年	全年社会总产值为 9894 亿元	比上年增长 9%

资料来源：中国国家统计局

（三）国内上市公司业绩快速增长

在经济快速发展的同时，我们国内的上市公司业绩整体也呈现出逐年增长的态势，从数据中我们可以了解到更为直观的情况。

1. 我们选取沪深 1288 家样本上市公司 2003 年年报，根据 wind 统计数据可以得出：2003 年，剔除当年 2 月份以后上市的新股，这些上市公司 2003 年加权平均每股收益、加权平均净资产收益率分别为 0.19 元和 7.35%，远高于 2002 年上市公司整体水平的 0.14 元和 5.71%，增长幅度分别为 35%和 29%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



如果剔除掉2003年以来上市的公司，对具有可比性的1192家上市公司进行同比，我们发现，2003年每股收益同比增长36.36%，净资产收益率同比增长29.53%。

从我们选择的1288家样本上市公司2003年年报来看，如果剔除其中147家亏损的公司，其加权每股收益0.254元，加权净资产收益率为9.2%，比包含亏损的同类指标分别增长28.75%和24.16%。

2. 2004年，从wind统计数据看：2004年受益于宏观经济的稳步增长，上市公司整体盈利能力继续保持快速增长态势。已披露年报样本公司加权平均每股收益0.2411元，刷新了该项指标自2000年以来的历史纪录。

据统计，这些公司2004年共计完成主营业务收入34297.25亿元，相当于当年中国GDP总量的25.12%；总共实现净利润1734.23亿元，同比增长31.09%。

按加权平均法计算，1376家样本公司2004年平均每股收益0.2411元，平均净资产收益率9.005%，同比分别增长19.43%和18.19%。随着盈利能力的持续增强，绩优队伍也继续扩大。2004年沪深两市每股收益超过0.5元的公司多达150家，其中有22家公司每股收益超过1.00元，比2003年17家多了5家。其中，中集集团以每股盈利2.37元力拔头筹。

业绩的大幅增长，为上市公司的高比例分红打下了扎实基础，大比例送转股也是年报的一大亮点，20家以上公司达到了每10股送转10股的比例。

3. 2005年，我们选取沪深上市公司1191家样本公司年报，其中共有635家提出了2005年度利润分配预案，占披露年报公司总数的53.32%。基础原材料价格飞涨所带来的负面效应在2005年年报中得到集中体现，增收不增利的现象较为普遍。1191家公司净利润同比增长5.04%，显然跟不上主营业务收入的增幅。从

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

相对指标表现来看，剔除2005年新上市公司后，1191家样本公司的加权平均每股收益为0.2651元，样本数据同比下降1.23%；加权平均净资产收益率为9.43%，样本数据同比下滑约2.88%。另外，这些公司共实现主营业务收入37434.23亿元，较2004年同比增长22.59%。其中，893家公司主营业务实现增长，占全部上市公司的74.98%。

从业绩增幅来看，有663家，即55.67%的上市公司净利润较去年同比实现增长。净利润增长幅度超过100%的公司有136家，川化股份、华润锦华等公司净利润增幅居前。上电股份、振华港机、江西铜业等多家公司还实现了业绩的稳定连续增长，近三年的净利润同比增长幅度均超过50%。

在上市公司盈利面整体不断提高的同时，收入和利润集中度的逐年提高也正成为一股不可逆转的趋势，上市公司间的两极分化在2005年达到历年新高。一批规模大、盈利能力出色的上市公司正日益成为证券市场的中流砥柱，而一批持续绩差公司却面临着被逐步“边缘化”的窘境。

以近年来的净利润指标为例，1191家已披露2005年年报的样本上市公司实现净利润1795.74亿元，其中前20名实现净利润总额988.43亿元，占总体利润的55.04%。2004年净利润排名前20名公司实现净利润总额564.19亿元，占总体利润的52.96%。而在2003年至2001年，这一数据分别是43.19、41.84%和39.60%。部分龙头绩优公司所占的利润比重近几年呈现加速提升的态势。

另外，现金分红成为绝对主流，上市公司明显倾向以真金白银回馈投资者。2005年上市公司中有599家实施派现，派现公司比重达49.96%，年终拟派现总额达到732亿元，高于2004年年终同期722亿元的派现额水平。由此，上市公司的派现总额延续了近年来逐年攀升的走势，在2005年再次创出新高。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



4. 2006年，wind统计数据显示：已披露年报的1163家样本公司中，实现的净利润高达3656亿元，同比增长幅度为41.66%，出现了少有的高增长，这是2006年股指大涨的基础。1168家公司的平均每股收益为0.249元，较2005年同比增长49%。

1163家公司2006年共计实现净利润39377727.87万元，较2005年合计实现的净利润27785988.21万元大幅增长41.72%。

1163家公司中，有1088家上市公司2006年实现盈利，占公布年报公司总数的93.55%；75家公司出现亏损，仅占公布年报公司总数的6.45%。盈利公司是亏损公司的14.5倍。在2005年，这1163家公司中仅有1023家公司实现盈利。具体而言，上述公司中2006年成功扭亏为盈的公司有106家，而由盈转亏的有41家。

1163家上市公司2006年合计实现主营业务收入555479094.05万元，较2005年合计实现的441829172.04万元增长了25.72%。也就是说，整体净利润41.72%的涨幅中，有六成的利润增长来自主营业务收入的增加，有四成的贡献来自于投资收益等“副业收入”。2006年，在牛市行情下，上市公司投资减值准备转回、股权投资收益及“打新股”等近年一直对利润贡献有限的投资收益出现大幅提高。

在创造巨额利润的同时，上市公司也进行了大手笔的现金分红。在2006年报中提出实施现金分红的A股公司有643家，派现公司比重为55.28%，加权派现率为31.3%，加权股息率为1.2%。

值得一提的是，1163家公司中净利润前100名上市公司合计实现的净利润已经达到32711546.50万元，占1163家公司合计净利润39377727.87万元的83.07%。

2006年沪深两市上市公司的年报数据显示：沪深两市每股收益超过(包含等于)1元的公司有41家，占公司总数的3.52%；每股盈利0.5元以上公司达到了207家，占公司总数的17.795%。而且，上述相关数字和比例都远远超过了2005年的数字和占比。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其中，每股收益较高的公司集中在有色金属、矿产、商业流通领域和高科技企业中。

5. 2007 年，上市公司 2007 年业绩实现大幅增长。根据 wind 统计数据显示：已披露年报的 1496 家样本公司中，这些公司 2007 年共实现营业总收入 93227.47 亿元，同比增加 25.02%；实现利润总额 13606.05 亿元，同比增长 46.77%；实现净利润（归属于母公司的部分）9460.33 亿元，同比增长 47.94%。

2007 年报，样本公司加权平均每股收益 0.43 元，创下上市公司多年来的新的历史纪录，扣除非经常性损益后的加权平均每股收益 0.39 元，同样远高于近年水平；加权平均净资产收益率为 14.91%，大大高于去年同期 10%的水平。

1496 家公司中，盈利的公司有 1401 家，盈利面为 94%，业绩同比增长的有 1186 家，占比约为八成，扣除非经常性损益后，盈利的公司有 1235 家，占比为 83%。

据 wind 资讯统计，有 410 家公司每股收益高于 0.5 元。每股收益排列前五位（且审计意见为标准）的公司为：中国船舶每股 5.53 元、ST 浪莎每股 5.21 元、中信证券 4.01 元、吉恩镍业 3.70 元、吉林敖东 3.47 元。

这 5 家公司恰好代表了 2007 年上市公司业绩增长的几类典型：通过定向增发收购集团资产，中国船舶大大提升了资产与盈利能力；ST 浪莎则通过债务重组的非经常性损益途径业绩翻身；作为券商龙头股，中信证券在牛市中自然赚得盆满钵溢；吉恩镍业的业绩则得益于产品价格的大幅上涨而迅猛增长；吉林敖东，业绩耀眼的首要法宝当属投资收益。

另外，整体盈利水平提高，派现分红的公司相比往年明显增多。有近五成公司提出派现方案，计划派现总额 2747 亿元，占到所有上市公司总体净利润的近三成。

需要指出的是，我们选取的这些样本上市公司基本上代表了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



沪深上市公司业绩的整体状况，通过宏观经济和上市公司业绩的对比，我们不难发现，宏观经济的冷暖与上市公司业绩的好坏是息息相关的，2003—2007年我国宏观经济的持续向好夯实了上市公司业绩增长的基础。毫无疑问，沪深上市公司整体业绩由稳步提高到加速上升是这轮超级牛市的核心推动力，为超级牛市的拓展奠定了坚实的基础。

表 2-2　2005—2007 年上市公司各行业盈利情况一览

行业名称	2008 净利润（万元）	2008 EPS（元）	三年平均营业收入增长率（%）	2007 年营业收入增长率（%）	2006 年营业收入增长率（%）	2005 年营业收入增长率（%）
证券	445429	0.305	126.45	365.96	—11.17	24.55
有色	552577	0.153	53.3	32.72	87.62	39.55
电气设备	159960	0.118	44.31	18.94	83.84	30.16
汽车及配件	447994	0.117	34.55	71.18	21.13	11.35
信托	3337	0.041	32.33	51.53	64.75	—19.3
铁路运输	237765	0.114	31.66	56.75	24.96	13.28
钢铁	1542815	0.17	28.84	32.25	25.11	29.16
银行	11777260	0.122	28.79	37.56	22.65	26.15
交通与仓储	44301	0.068	28.71	40.63	20.11	25.39
石化	653771	0.069	26.29	13.1	31.81	33.96
房地产	498787	0.074	26.27	40.88	37.18	0.76
民航业	310936	0.095	25.73	13.26	25.32	38.62
机械	501270	0.127	25.57	31.06	32.34	13.3
煤炭	1306497	0.244	25.31	27.15	21.71	27.07
航运业	1124234	0.183	24.87	34.44	13.31	26.86

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续表）

建材	101470	0.052	23.63	21.95	36.3	12.64
石油	2748,586	0.145	23.25	21.1	19.45	29.21
商业	233377	0.126	22.17	18.46	24.85	23.21
建筑业	206239	0.047	21.86	16.96	33.79	14.82
化工	613105	0.156	20.94	24.8	21.02	17
电力	155235	0.019	20.63	16.14	18.75	27
造纸包装	108883	0.079	20.52	18.4	20.35	22.8
食品	372396	0.165	18.57	19.76	19.65	16.3
供水供气	40229	0.047	17.8	13.15	30.65	9.6
公路	205715	0.085	16.4	23.82	18.63	6.74
日用品	7089	0.033	15.68	12.72	16.84	17.49
化纤	20339	0.015	15.51	19.2	15.82	11.5
贸易	123474	0.136	15.28	13.89	13.98	17.97
农林牧副渔	74895	0.04	14.79	16.4	11.97	15.99
软件及服务	48518	0.075	14.42	17.44	17.56	8.27
元器件	75522	0.044	13.51	14.42	11.51	14.59
家电	173330	0.071	13.36	13.33	13.93	12.81
酒店旅游	10372	0.018	13.11	16.52	15.07	7.73
医药	319733	0.092	12.96	13.62	12.39	12.86
计算机硬件	36846	0.041	12.38	15.12	10.4	11.63
保险	1012400	0.234	12.35	37.05	0	0
纺织服装	126231	0.052	10.43	10.02	16.98	4.3
通信	141932	0.042	10.41	4.25	26.19	0.79
综合	64044	0.033	6.97	15.89	5.35	—0.33
传媒	40461	0.046	5.08	3.2	11.16	0.87
金融其他	848	0.011	—19.33	—20.2	—14.99	—22.8

资料来源：深圳证券网

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



表 2－3 2005—2007 年上市公司各行业业绩增长情况一览

行业名称	三年平均净利润增长率(%)	2007 年净利润增长率(%)	2006 年净利润增长率(%)	2005 年净利润增长率(%)
证券	511.6	484.93	1294.38	－244.52
有色	66.53	2.66	170.2	26.72
电气设备	58.21	28.53	116.68	29.43
汽车及配件	53.71	141.23	65.79	－45.9
信托	49.72	339.91	－275.2	84.46
铁路运输	29.62	46.46	24.62	17.78
钢铁	18.51	28.71	26.46	0.36
银行	42.4	57.86	43.33	26.01
交通与仓储	21.73	33.69	39.66	－8.16
石化	16.34	6.85	28.53	13.65
房地产	78.13	104.22	114.88	15.3
民航业	50.86	191.6	39	－78.02
机械	51.47	75.32	70.1	8.99
煤炭	12.24	21.53	2	13.19
航运业	49.88	98.15	－4.82	56.31
建材	83.91	109.88	214.06	－72.22
石油	－53.95	－0.13	138.92	－300.63
商业	67.99	74.93	104.63	24.4
建筑业	43.03	74.05	30.54	24.49

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续表）

化工	50.7	174.06	−18.9	−3.05
电力	13.26	24.5	28.45	−13.16
造纸包装	47	118.1	2.56	20.33
食品	56.79	73	91.52	5.84
供水供气	2.04	9.4	16.12	−19.41
公路	24.55	23.48	41.41	8.76
日用品	4260.83	127.36	12769.11	−113.99
化纤	−18.72	171.86	51.79	−279.81
贸易	117.14	336.04	43.77	−28.38
农林牧副渔	286.88	691.67	172.43	−3.46
软件及服务	−30.89	312.75	211.29	−616.72
元器件	972.08	3085.9	47.15	−216.8
家电	−249.26	1332.85	80.52	−2161.14
酒店旅游	53.08	135.82	5.64	17.78
医药	65.1	168.26	42.31	−15.26
计算机硬件	414.57	1442.99	107.76	−307.04
保险	40.12	120.35	0	0
纺织服装	327.25	271.36	78.86	631.54
通信	166.03	352.34	123.49	22.25
综合	89.72	304.3	235.29	−270.44
传媒	63.17	65.78	147.99	−24.26
金融其他	−785.02	1017.99	103.29	−3476.34

资料来源：深圳证券网

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



从上述的数据和分析情况来看，中国股市在2005—2007年期间走出一波波澜壮阔的大牛市是具有宏观经济基本面的支持以及上市公司业绩增长的背景，特别是在国际、国内经济环境整体都趋向好的情况下，国内A股市场的走势是符合经济发展规律的。

二、股权分置改革为主导的制度变革催生了大牛市

(一)股权分置改革

1. 中国股市的二次革命

2005年股权分置改革的实施，是中国资本市场为解决自身基本制度缺陷所做出的一次根本性的制度变革。它的成功实施使中国股市释放出了巨大的活力，是中国股市的第二次革命，股权分置改革从四方面推进了资本市场的发展：(1)股权分置改革推动了上市公司治理结构的改善，从根本上提高上市公司的质量，提升了上市公司投资价值。非流通股的流通、同股同权的实现，使大股东的利益与中小股东的利益趋向一致，股权分置改革为解决大股东侵害中小股东利益的问题扫除了重要障碍。(2)改变了不科学的定价机制，使市场真正发挥资源配置的功能。原有的股权二元结构严重扭转了市场的定价机制，使市场的资源配置功能受到抑制，定价机制的合理更为重要的意义在于将在长期促进资金在证券市场与其他市场、国内市场与国际市场间的流动，这样才能发挥市场资源的配置的作用，促进市场的长期繁荣。(3)股权分置改革使上市公司可以充分利用资本市场和现代金融工具，建立有效的激励机制，更有效率地进行资本运作。(4)股权分置改革对上市公司形成更为有效的约束机制。

2. 管理层大力推动股改

为了确保股权分置改革的顺利进行，政府出台了多项措施，为这次具有里程碑意义的改革铺平了道路。2004年2月1日，作为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

纲领性文件的《国务院关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》(简称"国九条")正式推出,将大力发展资本市场作为一项重要战略任务。2005 年 4 月 24 日,中国证监会发布《关于上市公司的股权分置改革试点有关问题的通知》,股权分置改革试点正式启动。2005 年 5 月 9 日,以三一重工为代表的第一批三家公司开始试点,6 月 20 日第二批 41 家公司试点。8 月 24 日,五部委发布《关于上市公司股权分置改革的指导意见》,9 月份改革进一步深入,并于 2006 年 3 月全面铺开,截至 2006 年 9 月,97.5%的公司已经完成或正在进行股改,股改已处于收官阶段,中国证券市场的一场根本性的制度变革已基本完成。

3. 制度折价转向成长溢价

股权分置改革后,中国股市发生了脱胎换骨的变化。股权分置改革之前,各利益主体之间的利益矛盾十分突出,存在很多违规的行为。2002 年底,中国证监会普查 1175 家上市公司,发现 676 家公司有大股东占款现象,占款总额为 907 亿元,而当年上市公司利润仅为 741 亿元。占款方式五花八门,如大股东虚假出资、关联交易、强行划转、上市公司为大股东担保等;从占款的账面情况看,既体现于应收账款、其他应收款、预付账款,也包含在或有多项及重大诉讼中,还有一些难在上市公司公告中难以体现。众多的违规行为使投资者的利益受到严重损害,投资者的信心受到严重挫伤。

股权分置改革后,市场出现了翻天覆地的变化,上市公司不仅对未来的业绩增长做出承诺,还主动注入优质资产,并通过整体上市来改换,通过关联交易检查上市公司利益。中国股市从"制度折价"开始转变为"成长溢价"。从资产注入来说,上市公司全流通后,资产注入前,资产价格以账面价格为基础定价,价值的实现要经过很长时间,而资产注入后,资产价格以未来收益的折现值定价,价值立即实现,大股东持有的股份也会增值,上市公司真正成

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



为集团公司的主力旗舰，有效地推动了整个集团公司业务的发展。

股权分置改革后，由于资产注入与公司大股东的利益一致，因此，集团公司整体上市和资产注入成为股改后中国股市的一道靓丽的风景线。

毫无疑问，股权分置改革的成功实施，以及新会计准则的执行、股权激励机制的建立和执行、上市公司并购重组力度的加大、大股东资产注入、上市公司治理结构的进一步完善提升了中国股市的整体投资价值，中国股市以此为突破口启动了一轮波澜壮阔的超级牛市。

（二）其他基础性制度建设

除了股改这一具有里程碑意义的政策推动以外，管理层在市场制度建设上也进行了一些政策推动，比如合规资金入市、新会计准则的推出、股权激励制度，等等，诸多与时俱进的政策、法律、法规的推出，使得我们的市场在制度建设方面进一步完善。当然，制度改革的同时也催生了相关的题材投机，这是无法回避的，但是总体来看，制度建设的推进有利于我们证券市场的成熟和发展。

1. 合规资金入市

所谓"合规资金"是指《国务院关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》(下称"国九条")及证监会相关规定支持和鼓励入市的机构投资者资金。

2004 年 2 月 1 日，国务院发布了"国九条"，其中明确指出要鼓励合规资金入市，大力发展证券投资基金，支持保险资金以多种方式直接投资资本市场，并逐步提高其他形式的资金比例。培养诚信、守法、专业的机构投资者，使基金管理公司和保险公司为主的机构投资者成为资本市场的主导力量。这个意见的发表对中国资本市场影响重大，机构投资者的发展将不断得到规范与鼓励，尤其是保险资金的入市要发生变化。总体上来看，"国九条"的发布是对资本市场发展的重大综合性利好。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2004年10月24日，中国保监会和证监会联合发布《保险机构投资者股票投资管理暂行办法》，保险资金直接入市的坚冰开始融化。2005年2月15日至17日，中国保监会、证监会先后联合发布了《关于保险机构投资者股票投资交易有关问题的通知》、《保险机构投资者股票投资登记结算业务指南》，以及《保险公司股票资产托管指引（试行）》和《关于保险资金股票投资有关问题的通知》，明确了保险资金直接投资股票市场涉及的证券账户、交易席位、资金结算、投资比例等问题，以及保险资金直接投资股市所涉及的资产托管、投资比例、风险监控等问题。此后，保险资金正式拉开股票投资交易的大幕，进入股市的保险资金在逐步增多。

自2004年起，劳动和社会保障部与证监会联合，先后发布实施了《企业年金试行办法》、《企业年金基金管理试行办法》以及《关于企业年金基金证券投资有关问题的通知》，2005年春节前夕，又发布了《企业年金基金管理机构资格认定暂行办法》、《企业年金基金管理运作流程》等四个配套文件。这些文件一起构成了企业年金市场运行的法规体系，为企业年金进入股市铺就了绿色通道。

2005年2月20日，由中国人民银行、银监会、证监会联合制定的《商业银行设立基金管理公司试点管理办法》正式出台并施行。当年3月6日，工行、建行和交行三家机构获准成为设立银行，标志着商业银行设立基金管理公司试点工作进入了实质性操作阶段。

2002年12月1日，《合格境外机构投资者境内证券投资管理暂行办法》正式颁布实行，它标志着我国在资本市场对外开放、继续扩大吸引外资方面迈出了关键性的一步。这一制度成功解决了在资本项目管制条件下向外资开放本土证券市场的问题。QFII制度给中国证券市场带来了积极影响。2003年5月以来，先后已有瑞士银行、野村证券、摩根士丹利、花旗环球、高盛公司、德意志

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



银行、汇丰银行、ING银行、摩根大通银行、瑞士信贷第一波士顿等数十家境外机构投资者获批QFII资格。

总体看，随着2005年中国证券市场投资主体多元化的趋势逐步清晰，价值型投资理念已得到强化，这为中国证券市场长期稳定的发展提供了有力的保障，并且将逐渐提高市场优化资源配置的功能，提高证券市场的运行效率。以保险机构投资资金、银行基金等为主体的新的机构投资主体均为厌恶风险型的投资资金，由专业的机构投资者来管理，其先进的分析、投资能力将为市场的稳定、股市的长期发展奠定良好的基础。

自此，中国证券市场正在发生革命性变化，在证券市场投资者结构、投资理念、制度建设、交易平台、上市公司治理、投资者权益保护等多方位全面展开，以全面落实"国九条"为主线，中国证券市场将迎来黄金发展的时期。

表2-4　2008年8月前QFII资格统计情况表

序号	QFII资格	批准时间
1	瑞士银行	2003—5—23
2	野村证券株式会社	2003—5—23
3	摩根士丹利国际有限公司	2003—6—5
4	花旗环球金融有限公司	2003—6—5
5	高盛公司	2003—7—4
6	德意志银行	2003—7—30
7	香港上海汇丰银行有限公司	2003—8—4
8	荷兰商业银行	2003—9—10
9	摩根大通银行	2003—9—30

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续表）

10	瑞士信贷(香港)有限公司	2003—10—24
11	渣打银行香港分行	2003—12—11
12	日兴资产管理有限公司	2003—12—11
13	美林国际	2004—4—30
14	恒生银行有限公司	2004—5—10
15	大和证券 SMBC 株式会社	2004—5—10
16	雷曼兄弟国际(欧洲)公司	2004—7—6
17	比尔及梅林达盖茨基金会	2004—7—19
18	景顺资产管理有限公司	2004—8—4
19	荷兰银行有限公司	2004—9—2
20	法国兴业银行	2004—9—2
21	邓普顿资产管理有限公司	2004—9—14
22	巴克莱银行	2004—9—15
23	德雷斯登银行股份公司	2004—9—27
24	富通银行	2004—9—29
25	法国巴黎银行	2004—9—29
26	加拿大鲍尔公司	2004—10—15
27	东方汇理银行	2004—10—15
28	高盛国际资产管理公司	2005—5—9
29	马丁可利投资管理有限公司	2005—10—25
30	新加坡政府投资有限公司	2005—10—25
31	美国国际集团	2005—11—14
32	淡马锡富敦投资有限公司	2005—11—15

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



（续表）

33	怡富资产管理有限公司	2005—12—28
34	日本第一生命保险相互会社	2005—12—28
35	新加坡星展银行	2006—2—13
36	安保资本投资有限公司	2006—4—10
37	加拿大丰业银行	2006—4—10
38	比联金融产品英国有限公司	2006—4—10
39	法国爱德蒙得洛希尔银行	2006—4—10
40	耶鲁大学	2006—4—14
41	摩根士丹利投资管理公司	2006—7—7
42	英国保诚资产管理(香港)有限公司	2006—7—7
43	斯坦福大学	2006—8—5
44	通用资产管理公司	2006—8—5
45	大华银行有限公司	2006—8—5
46	施罗德投资管理有限公司	2006—8—29
47	汇丰投资管理(香港)有限公司	2006—9—5
48	新光证券株式会社	2006—9—5
49	瑞银环球资产管理(新加坡)有限公司	2006—9—25
50	三井住友资产管理株式会社	2006—9—25
51	挪威中央银行	2006—10—24
52	百达资产管理有限公司	2006—10—25
53	哥伦比亚大学	2008—3—12
54	保德信资产运用株式会社	2008—4—7
55	荷宝基金管理公司	2008—5—5

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续表）

56	道富环球投资管理亚洲有限公司	2008—5—16
57	铂金投资管理有限公司	2008—6—2
58	比利时联合资产管理有限公司	2008—6—2
59	未来资产基金管理公司	2008—7—25
60	安达国际控股有限公司	2008—8—5
61	魁北克储蓄投资集团	2008—8—22
62	哈佛大学	2008—8—22
63	三星投资信托运用株式会社	2008—8—25
64	联博有限公司	2008—8—28
65	华侨银行有限公司	2008—8—28

资料来源：百度

2. 新会计准则

我国在 2006 年 2 月 15 日正式颁布一项新《企业会计准则——基本准则》以及三十八项《企业会计准则——具体会计准则》。2007 年 1 月 1 日，财政部发布的新会计准则开始实行，这是中国会计政策的一次重大变革，新会计准则与旧会计准则相比有许多重要变革，对上市公司业绩有着重要影响。

具体来说，新会计准则具有以下六个特点：

一是体现了与国际财务报告准则的趋同，从而使海外投资者和报表使用者更容易读懂中国企业的会计报表，降低中国企业海外上市重编财务报表的成本。二是引入公允价值计量的要求。公允价值的应用成为此次准则修改中的一大亮点。公允价值计量模式，是指以市场价值或未来现金流量的现值作为资产和负债的主要计量属性的会计模式。新准则主要在金融工具、投资性房地产、非共同控制下的企业合并、债务重组和非货币性交易等方面采取

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



了公允价值。三是规范了企业合并、合并财务报表等重要会计事项。与《合并会计报表暂行规定》相比，新的合并财务报表准则所依据的基本理论已发生变化，从侧重母公司理论转为侧重实体理论。合并报表范围的确定更加注重实质性控制，母公司对所有能控制的子公司均需纳入合并范围，而不一定考虑股权比例。即使是所有者权益为负数的子公司，只要是持续经营的，也应纳入合并范围。四是规范了新的会计业务，将原来的表外项目纳入表内核算。主要是指将衍生金融工具、投资性房地产、股份支付纳入表内核算。五是制定了与重要的特殊行业有关部门的准则，主要包括金融保险行业、油气开采行业、农业的会计准则。六是规定固定资产、无形资产等的减值准备，一经提取，不得转回。

那么新会计准则对上市公司业绩产生了怎样的影响?

第一，分析了 2006 年上市公司所有者权益差异调节表后发现，新准则使上市公司 2006 年报告的所有者权益大幅增加，这种影响主要来自对少数股东权益、交易性金融资产和可供出售金融资产的调整，而所有者权益减少的，其影响则主要来自长期股权投资差额、辞退补偿以及其他科目的变动。值得指出的是，交易性金融资产和可供出售金融资产科目增加的所有者权益是真实的价值增加。通过分行业分析我们发现，金融保险行业是准则变动(公允价值)获益最大的行业。总的来看，那些持有大量投资性资产的上市公司都会因新准则的实施而大幅提高 2007 年期初的所有者权益。

第二，我们对两市上市公司 2007 年中报进行了分析，发现债务重组和公允价值变动对上市公司 2007 年上半年利润和所有者权益影响最大。105 家上市公司取得了债务重组收益，足以使那些处于严重财务困境的上市公司摆脱困境。特别地，我们发现 ST 公司普遍采用债务重组作为改善当期业绩的手段。

有 316 家上市公司的公允价值变动净损益科目本期发生额不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为零，其中240家上市公司存在公允价值变动收益，76家上市公司出现公允价值变动损失。公允价值变动损益主要来自股票、基金、债券等金融资产。我们认为新准则公允价值的引入大幅提高了持有交易性金融资产、投资性房地产公司的价值。总的来看，公允价值的引入再一次被证明是新会计准则最有影响力的一项变动，一方面大大提高了上市公司财务会计信息的价值相关性，将外部金融市场同公司经营业绩更加紧密地结合起来，另一方面也将外部金融市场的巨大不确定性转嫁给了公司股东。

第三，研究了新的减值准则实施前上市公司的资产减值准备转回行为后，我们发现，资产负债率与减值准备转回比例高低存在显著正相关关系。这意味着债务约束对我国的公司资产减值准备的转回有显著影响，说明贷款人为保证其贷款契约在未来能够得到履行，对上市公司的资产减值准备政策施加了压力，进一步证实了对那些处于经营困境的上市公司来说，债权人急切希望在新准则实施前改善上市公司的会计业绩，以保证自己的债权安全。

第四，我们将发生债务重组收益和债务重组损失的上市公司进行了分类研究。结果表明，对那些处于财务困境的上市公司来说，新会计准则中关于债务重组的有关规定，是一个相当大的利好消息。

3. 股权激励机制

所谓的股权激励是指一种通过经营者获得公司股权形式给予企业经营者一定的经济权利，使他们能够以股东的身份参与企业决策、分享利润、承担风险，从而勤勉尽责地为公司的长期发展服务的一种激励方法。随着公司股权的日益分散和管理技术的日益复杂化，世界各国的大公司为了合理激励公司管理人员，创新激励方式，纷纷推行了股票期权等形式的股权激励机制。

2006年1月4日，中国证监会发布了《上市公司股权激励管理办法》，这为股权分置改革在预期轨道上稳步前进提供了保障，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



可以说是正当其时。开展股权激励是一项制度创新，为进一步完善上市公司治理结构，推进股权分置改革奠定了基础。

2006年12月，《国有控股上市公司（境内）实施股权激励试行办法》正式出台，这对于中国A股市场，算得上是一份姗姗来迟的礼物，因为这将从制度上激发占整个A股市值三分之二的国有上市公司高管的积极性。

从2006年1月份证监会发布《上市公司股权激励管理办法》，到国资委相关文件的出台，整整一年的博弈，终究修成正果。

在试行办法公布后，许多公司竞相开展股权激励计划。

2006年12月10日，美的电器宣布修改了股票期权激励计划（草案）部分内容，增加了8名激励对象和850万股股票期权，同时调减董事局主席提名的骨干人员和特殊贡献人员所获得股票期权总数量850万股。

此后，央企宝钢的股权激励计划也上交国务院国资委，拟采用限制性股票的方式，按增量持股激励的原则，对高管中长期激励，首期激励有可能拿出5%至6%的股份，折合总计8亿多股。

中国人寿也推出了股权激励计划，并于当年12月29日临时股东大会审议通过《员工股权激励方案》。按“股权激励方案”的设计，将向所有激励对象授予总量累计不超过股本总额的10%的股份，其中首次授予股份数量不超过股本总额的0.5%，激励对象中不包括外部董事。

而对这之前已经实施了股权激励的公司来说，可谓是喜忧参半。有的公司通过良好的股权激励机制充分调动经营者的积极性，将股东利益、公司利益和经营者个人利益结合在一起，从而减少管理者的短期行为，使其更加关心企业的长远发展。但也有部分公司，由于缺乏有关股权激励的具体规则，在实施过程中出现过度分配的倾向，相应的决策程序和信息披露缺少应有的规范。而更多的公司则因缺乏相关法律依据而难以建立有效的股权激励机

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

制。也正是为解决市场的这些难题，《上市公司股权激励管理办法》颁布实施，成为促进上市公司建立健全激励约束机制，进一步完善上市公司治理结构的重要依据。《上市公司股权激励管理办法》详细规定了激励对象与股票来源，强化了限制性股票激励以业绩或时间为条件，通过对行权价格、行权时间等的限定防范市场操纵，通过详细的实施程序规定充分发挥董事会和股东大会的作用，体现公司自治，同时强化信息披露，增加透明度，加大监管和处罚力度。

4. 鼓励上市公司重组、并购、资产注入等

A 股市场股改的完成，大量的非流通股取得了流通权，这意味着上市公司原有的非流通股获得了资本市场的定价，大股东能够享受到溢价带来的自身收益。这样上市公司大股东具有向上市公司注入优质资产的内在动力，以一定的净利润在证券市场上放大为市值，上市公司开始从传统的圈钱工具转变为社会上优质资产的吸纳器。

从 2001 年出台的《关于上市公司重大购买、出售、置换资产若干问题的通知》，到 2007 年《上市公司重大资产重组管理办法（征求意见稿）》（以下简称《征求意见稿》），管理层在重大资产重组的认定门槛上逐渐细化并提高。

《征求意见稿》规定，资产总额占上市公司最近一个会计年度经审计的合并财务会计报告期末资产总额的比例达到 50%以上；资产在最近一个会计年度所产生的业务收入占上市公司同期经审计的合并财务会计报告主营业务收入的比例达到 50%以上；以及交易的成交金额达到资产净额的 50%以上，并且超过 5000 万元的才认定为重大资产重组。

针对现实中一些公司资产净额较小，金额不高的交易也容易达到重大资产重组的标准，降低了并购效率的问题，细化和提高重大资产重组认定门槛后，将有利于集中重组审批资源，提高其运作

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



效率。

在细化重大资产重组标准的同时，除资产购买和出售行为外，《征求意见稿》明确将上市公司的控股子公司所进行的资产交易也纳入了监管范围。另外，根据《征求意见稿》的规定，"特定对象以现金或资产认购上市公司非公开发行的股份后，上市公司用同一次非公开发行所募集的资金向该特定对象购买资产的，视同上市公司发行股份购买资产。"该章节的设立，明确了上市公司以发行股份作为支付方式的合法性，进一步丰富了上市公司重组并购的手段，有利于推动上市公司做优做强。最后，为了切实保护上市公司和中小股东的利益，《征求意见稿》对重大资产重组的信息披露做出了新的制度安排。

从资产注入的形式来看，目前优质资产注入上市公司的模式主要有以下几种：

(1)注入资产作为股改对价，如洪都航空；

(2)定向增发或自有资金收购大股东优质资产，如太钢不锈、南山铝业、云南铜业；

(3)大股东通过资产置换偿还历史欠款，如中国武夷；

(4)借壳上市，如广发证券借壳延边公路；

(5)通过吸收合并的 IPO 方式引入新的上市公司资产，如上港集团；

(6)控股股东变更所引起的优质资产注入，如中粮地产。

从上市公司优质资产注入的具体案例来看，定向增发已经成为优质资产注入的最主要模式。上市公司通过定向增发完成资产注入的过程，公司的整体资产质量得到极大的改善，二级市场股价也相应水涨船高，从而真正实现中小股东和大股东利益的双赢格局，因此定向增发已成优质资产注入的主要渠道，而采取这种方式注入新增资产的个股在市场上往往也有较好的表现。根据 wind 资讯的统计数据，A 股市场 2007 年已经推出再融资预案的公司，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其融资规模上限超过1100亿元。其中上市公司提出非公开增发的融资预案，其融资上限接近800亿元。可以看出，定向增发确实已成股东注入优质资产的主要渠道和方式。

定向增发之所以受到青睐，是因为相对上市公司而言，这种再融资方式操作相对简单易行。首先，定向增发对发行价格的规定较为宽松，只需要不低于定价基准日前二十个交易日股票均价的百分之九十即可。上市公司本身为了方便战略投资者认购，可以调整基准日，甚至也可以采取发行前发布利空打压上市公司股价的方式，降低增发认购方的购买成本。其次，定向增发的条件极为宽松，对上市公司的业绩方面没有任何要求。目前进入全流通阶段，大股东和上市公司利益高度一致化以后，大股东向上市公司注入优质资产提高公司经营管理效率，以达到推升二级市场股价的积极性空前高涨。而向控股股东定向增发恰好适合了大股东的这种注资行为，同时也进一步加强了大股东的控股权，成为受到市场欢迎的主要注资方式。

那么资产注入为什么吸引力如此之大，其实对于上市公司而言，获得新的优质资产注入，将在短时间内实现利润增长，比投资新建项目见效更快，由于被占用资金导致经营困难的公司将因新资产的注入而降低资产负债率，可以获得贷款加大经营性投资，扭转颓势，上市公司业绩提升也有利于资源合理配置，恢复其融资能力。

此外，对于国有企业的管理者而言，上市公司市值则会与其工作业绩紧密相关，其对公司股价的关注程度不言而喻。在全流通时代，越来越多的公司愿意通过整体上市、收购兼并、资产重组形式，把越来越多的优质资产，放在A股上市。这和原先A股市场的资产重组游戏，有着本质差别。

2008年3月24日，该《办法》与《征求意见稿》相比仅略作修改。中国证监会正式发布了《上市公司重大资产重组管理办法》。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



5. 优胜劣汰，整合券商

上世纪 90 年代中期，内地券商曾出现了在行政干预下的强强合并式重组，代表案例是申银和万国合并为申银万国证券公司，国泰和君安合并为国泰君安证券公司。2000—2001 年，伴随着大规模增资扩股，内地券商进行了第二轮重组。这期间，很多地方性券商通过增资扩股，将注册地迁移到上海、深圳和北京等金融中心以改变地方色彩，力争成为全国性大券商。而第三轮重组，其深度、广度以及持久性都超过前两轮。

2004 年 10 月 6 日，证监会召开了一次秘密的、高级别会议。会议内容就是 2004 年 10 月 8 日下发的整顿券商资产管理业务。

证监会此项举措有两层意思。其一，2004 年 9 月 30 日是界限，一刀切。9 月 30 日以前的个人理财业务，到期后必须终止。9 月 30 日之后，不能再新开办个人委托理财业务。法人委托理财业务必须合规。第二，敦促券商主动上报经营中的问题。9 月 30 日之前，大多数券商的经营没有完全按国家规定进行，有这样那样的、或轻或重的违规动作。国家要求所有券商上报因资产管理业务造成亏损的全部金额，2004 年 10 月 15 日是截止期。如果领导没有触犯刑法，不追究券商的领导责任，如果 10 月 1 日以后再开展违规经营，就要追究法律责任。

2005 年 9 月，中信证券接连大手笔收购华夏证券和金通证券，业内称之为券商第三轮并购重组开始的一个重要信号。

那么这轮整合有什么样的作用，首先是政府有关部门已充分认识到从宏观上实行证券业的整合重组和从微观上推动证券公司转变经营机制，是解决券商问题的根本出路。国家通过汇金和建银公司对部分券商实行注资，不仅是为了解决他们自身的发展问题，更希望通过他们的发展，去并购一批问题券商，以少量的政府投入来盘活整个证券业。其次，委托理财问题的充分暴露，让券商对自身的职能和市场定位有了彻底的反思，使券商在这一轮并购

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

重组中冷静得多，不会像前两年增资扩股那样好大喜功，盲目扩张。第三，部分问题券商和中小券商在并购重组的态度上也会有所变化，不再以被并购而感到难堪。相反，能够被一些优质大券商收购，是解决其当前问题并获得长期持久发展的重要途径。

三、估值处于历史低位

（一）估值的水平相对合理

对于市场估值，业内一直也争论比较多，一个对于估值体系的本身，比如市盈率（PE）、市净率（PB）在多大程度上能够反映市场的真正价值水平；另一个就是我们本身的这个估值体系与国际市场的平均水平到底如何去比较，能否有个溢价的标准。当然，对于这些争论我们暂时不讨论，但是从中国A股市场整个发展轨迹来看，上述的一些指标在大的趋势上还是具有较高的参考价值的。

1. 2005年6月6日，上证综合指数跌破1000点，最低探至998点。根据wind统计发现：沪深A股的平均市盈率为16.43倍，平均市净率为1.64倍，平均股价为4.72元。从历史上看，15倍到20倍平均市盈率，2倍以下平均市净率是绝对的历史大底区域。所以，998点启动的新一轮牛市是符合这样的规律的。

当2006年12月股指再度回到2245点时，无论是市场环境，公司质量还是投资者构成，显然已经完全不同于5年前的2245点。从股价看，市场的加权平均股价从2001年最高的17元降到了当时的7元，加权市盈率也从65倍降到26倍。可以说，当时虽然股指大幅上涨，但上市公司的估值仍在合理范围之内。

同时，那时两市流通市值已经增加到22900亿元，A股总市值已达88000亿元，从2001年8月8日流通股本达28亿的中国石化到后来总市值超过万亿的工商银行，十几家大盘蓝筹股的总市值占了沪深总市值的一半以上，它们已经成为市场的中流砥柱。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



随着大量海外上市的优质大盘蓝筹股的回归，A 股市场迅速成为我国国民经济真正的“晴雨表”。

2. 2006 年 12 月 29 日，2006 年的最后一个交易日，沪深大盘在航空、银行等权重指标股的推动下大涨，上证综指大涨 107.88 点，站稳 2600 点大关，单日上涨点数创年内纪录。深证成指同样大涨 210.85 点，覆盖两市的沪深 300 指数上涨 3.09%，成功站上 2000 点大关，报收于 2041.05 点。

wind 统计数据显示：截至 2006 年 12 月 29 日，沪市上市公司家数已达 842 家，沪市所有上市公司股票平均价格 6.97 元，较上年末增长 51.5%；上证 50 指数样本股平均股价 7.16 元，同比增长 45.7%。股价上涨带来的是市盈率的大幅上升。截至 12 月 29 日，沪市上市公司平均市盈率 33.30 倍，较上年末大幅上涨 103.93%。截至 2006 年收盘，深市上市公司的平均市盈率为 32.72 倍，较上年末上涨 1 倍。中小企业板的平均市盈率依然高于主板，为 42.03 倍，上涨 71.62%。

3. 2007 年，市场对于估值的问题开始出现了较大的分歧，特别是在“5・30”以后，小盘股的高市盈率和投机氛围得到了抑制，但相对来看，那时的蓝筹股整体市盈率还较为合理，在 4000 点左右，蓝筹板块由于业绩高增长的因素，其整体市盈率在 30 倍以下，大大低于市场平均水平。以 2007 年 5 月 29 日为基准，上证综指收盘报 4334.92 点。统计显示，当时沪市 A 股平均市盈率为 44 倍，深市 A 股平均市盈率为 60 倍。

此外，从业绩看，A 股市场的大盘蓝筹公司主要集中在金融、房地产、化工、交通运输、有色金属、黑色金属、食品饮料、机械设备等中国经济的支柱产业，这些行业要么具有垄断资源优势，要么代表着中国经济发展方向。绩优蓝筹公司占据竞争优势，是具有定价权、资源稀缺型的行业龙头公司。

从历史上看，大盘蓝筹股都能给投资者提供相对于市场平均

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

水平更高更稳定的回报。大盘蓝筹股多年净利润复合增长率和多年平均净资产收益率都高于上市公司平均水平。从 2001 到 2006 年间，上证 50 成分股净利润复合增长率达到 21.6%，而同期全部 A 股净利润仅以 13.54% 的速度增长。同时，净利润同比增长序列显示大盘蓝筹股的增长更加稳定。上证 50 成分股从 2001 到 2006 年间平均净资产收益率达到 19.25%，高于同期全部 A 股的 10%。从 2007 年中报数据看，在前两季度中国经济快速增长的背景下，大盘蓝筹公司业绩的成长性纷纷超预期。

不过从“5・30”以后，可以明显地看出这是新一轮以基金公司等机构为代表的牛市行情。“5・30”之后，基金遭到了更为狂热的追捧，基金申购的份额在不断地刷新，而如此庞大的资金只有选择业绩优良、流动性好的大盘蓝筹股进行投资，因此，大盘蓝筹的股价得以流动性溢价也在所难免。

但是，行情的发展可能要比很多人预料的要大得多，从 2007 年“5・30”以后至 2007 年 10 月，短短 5 个月不到，沪深股指便上涨近一倍，这显然已被过度投机。当然，当时的蓝筹股在 4000 点的时候，估值情况还是可以接受，但到了 5000 点以后，就有被机构资金恶意炒作的迹象，虽然这背后是高增长的预期做支持，但是显然短期内这样的反应程度过于激烈。

（二）国际市场的估值水平不尽相同

尽管股市泡沫论充斥媒体，但什么是股市有无泡沫的判别依据和衡量标准？对这一基本问题却一直没有一个明确的、大家公认的、令人信服的定论。绝大多数市场人士把 20 倍市盈率作为股市是否有泡沫的唯一标准，若问及理由，则仅仅是因为这是欧美市场长期以来判别股市有无泡沫的标准。我们经过粗略研究，便发现现实并非如此。

我们以 26 年作为一个考察周期，比较一下美国和日本股票市场市盈率的情况。我们认为，26 年应该是一个足够长的考察周

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



期，任何一个股票市场，其泡沫和萧条不可能持续 26 年，因此，以 26 年的平均市盈率作为一个股市的合理市盈率，即判别是否有泡沫的标准，从现实上应该是能够令人信服的。

先看美国，从 1981 年到 2006 年的 26 年间，美国标准普尔 500 的平均市盈率为 20.1 倍，最高为 40.3 倍，最低为 8 倍。这的确证明美国股市的合理市盈率亦即判别美国股市是否有泡沫的市盈率标准是 20 倍左右。

但这一标准显然不适用于日本。1981 年至 2006 年，东京股市（主板）的平均市盈率为 87.5 倍，最高为 614.1 倍（2003 年），最低为 21.1 倍（1981 年）。而日经 225 指数 18000 点左右对应的市盈率大致是 38 倍（2007 年 6 月 26 日）。

值得注意的是，这 26 年中，美国的 GDP 增速为年平均 3.1%，而日本仅为 2.3%（1981—2005 年），远低于美国。尤其 20 世纪 90 年代以后，这种差距更大：美国年均 GDP 增速 3.0%，日本仅为 1.3%。同时，日本企业的质量也远远比不上美国的企业。因此，日本股市的高市盈率不能从经济增速和上市公司质量方面得到解释。

我们再来看看香港股市，香港股市现货市场分为主板与创业板两个子市场，共有上市公司 1256 家，其中，243 家上市公司来自中国内地。然而，年轻的大陆沪深 A 股市场在 18 年间已拥有上市公司 1564 家。（香港股市的新陈代谢效率较高，每年都有不少上市公司退市）

从整个市场估值水平来看，市盈率是最有发言权的指标。2008 年，香港主板的平均市盈率仅为 11.46 倍，比美国等地区发达股市的平均市盈率还要低。

因此，我们从上面的几个比较有代表性的市场平均市盈率水平中可以看到，每个市场所谓的合理估值水平也不尽相同，因此我们不能照搬他们的模式，必须要根据我们 A 股市场的实际情况来

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

确定我们的合理水平，不过需要说明的是，如果我们把他们市场的平均市盈率水平加以综合，我们可以看到，合理的市盈率水平一般在15～25倍，如果严重偏离这个水平，比如市盈率超过40倍，那么就处于高风险状态。

（三）中国股市估值与大势的关系

中国股市在投资风格上有一个比较明显的变化过程，第一是在2001年之前，那个时间段主要是庄股横行的时代，股票少、股本小，主力只需要少量的资金就能达到控盘，然后与上市公司联手进行反复的炒作，估值被使用得较少；第二是在2001年以后，随着基金等阳光机构投资者的壮大，价值投资开始被市场接受，逐渐成为市场主流，由此，估值成为其中一个重要的分析方法。

从1934年格雷厄姆的《证券分析》诞生以来，到2008年巴菲特位列世界第一富翁，价值投资者们已经取得了辉煌的成绩。当然，价值投资不是对每只股票都适用，也不是在任何时候都那么有效，我们这里所说明的是，从长期的趋势来看，股市中股票的价值，特别是一些蓝筹股的价值将会对大势产生决定性的影响。

从实证的角度来看，无论是1558点、2245点，还是6124点，在整体估值上都处于严重高估的情况下，行情的头部往往也就此诞生，同时，无论是325点、512点，还是998点，在整体估值都处于合理甚至是低估的情况，行情的启动点往往也在这个区间。因此，我们可以看到中国股市估值与大势的一种相对应的关系。当市盈率处于20倍以下，市净率在2倍以下，市场是绝对安全的，此时只是会输时间，不输金钱；当市盈率处于20～25倍，市净率在2～2.5倍，市场是相对合理的，所面临的风险很小；当市盈率处于25～30倍，市净率在2.5～3.0倍，市场是属于一个相对溢价的过程，所面临的风险一般；当市盈率处于30～40倍，市净率在3～3.5倍，市场是属于风险区域，所面临的风险变大，是一种投机氛围加大的表现；当市盈率处于40倍以上，市净率在3.5～4倍，市场是处于绝对风险区域，所

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



面临的风险极大。

当然，这是整体情况，估值与大势不会与我们想象中的那样合拍，这之间有一定的滞后性，特别是个股也会因为基本面问题可能会有变化。

四、股市资金供应量充沛

（一）人民币升值

1. 升值的过程

2005年7月21日，中国政府做出了人民币升值的决定。1美元兑人民币从8.27～8.28先后突破了8.2、8.1、8.0关口，2005年升值幅度达3%以上。进入2006年，人民币更是一路“高歌猛进”。2006年1月4日人民币汇率中间价以8.0702起步，人民币汇率经历了从缓步上行到快跑，再到“加速跑”的过程。按照12月29日的汇率中间价7.8087计算，人民币在这一年中升值了2615个基点。2007年，人民币升值加速趋势更加明朗。从2007年元旦到3月初，人民币已经累计升值0.898%，速度是2006年同期的2.5倍。2007年5月人民币汇率更是突破7.7大关，使得2007年人民币升值达1.458%。

2. 对中国股市的影响

从历史经验看，一个国家或地区的货币升值，该国或地区的股市都将上涨。从8.28到7.7，人民币升值将近7%，虽然上涨幅度不大，但它也预示着中国开启了人民币升值的“大门”，人民币就此进入了升值通道。国外热钱对人民币升值的预期，必然吸引投机资金的快速流入，从而推动股票和房地产市场资产价格的快速上涨，日本、泰国和我国台湾地区都经历了这样的过程。

统计数据显示：当年日元的每一轮升值都对应着日本股市的持续上升期。整个上升过程，从1972年启动到1989年最后结束，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

延续了整整17年，日经指数涨幅高达19倍。在1972年至1989年的18年间，日元有13年处于升值状态，其中，升值幅度超过15%的年份有6年。而股市则有15年处于上升状态，其中，升幅超过20%的年份有6年。因此，日元升值初期对股市的利好刺激作用最大，对指数推动力度最为显著。

无独有偶，人民币升值，犹如一块新鲜出炉的大蛋糕，吸引着全世界的热钱的眼球。人民币升值了，就意味着人民币更"值钱"了。国外投机集团在中国政府宣布人民币升值之前就通过各种渠道，将大量的美元兑换成人民币，豪赌人民币的升值。而这些热钱进入中国后就会进行投资，主要是股市和房地产，把中国的股市和房地产带得红红火火，使得无数中国资金跟进，造就了一片繁荣的景象。

从2006年农历新年开始，中国股市几乎是"坐着火箭"一路狂飙，虽然中间也经历过一些起伏，但是"疯牛"的中国股市谁也阻挡不了。就像当初人民币升值一样，上证指数的一个个关口相继轻松告破，一路到达了6124这个历史"制高点"，深成指也达到了19600点以上，逼近20000点大关。

(二)全球资本市场流动性过剩

宏观流动性和资产市场流动性是考察流动性的两个角度。宏观流动性主要由储蓄流动性和货币供给过剩的流动性两部分组成。而资产市场流动性取决于投资者的风险偏好及对该资产市场的信心，诸如房产、股票和资源市场。宏观流动性的过剩为资产市场的流动性创造了必要条件，在具备一定条件之后，宏观流动性就会转变为资产市场的流动性。而股票的涨跌与资产市场的流动性又是直接相关的。其中，从国际经验来看，宏观流动性的过剩对于股票市场的走势起到了关键的作用。而在中国，流动性过剩也是这轮超级牛市的重要原因之一。

这里，我们谈到的流动性(Liquidity)是指整个宏观经济的流

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



动性，指在经济体系中货币投放量的多少，现在所谓流动性过剩就是指有过多的货币投放量，这些多余的资金需要寻找投资出路，于是就有了投资、经济过热现象，以及通货膨胀危险。

1. 流动性过剩产生的主要原因

我国出现的流动性过剩，是在全球流动性过剩的大背景下出现的，有国际的因素。近几年全球流动性过剩越来越突出，主要表现为世界主要经济体的货币供应量与GDP的比值上升、基准利率水平保持低位。2000—2005年，美国广义货币M3与GDP的比值由0.73上升为0.82，欧元区广义货币M3与GDP的比值由0.74上升为0.88，近年来，美、日、欧等世界主要经济体持续实施低利率政策，使得世界范围内流动性过剩问题日益严重，跨国资本流动日趋活跃。我国经济的持续快速增长及未来良好的发展前景，加上人民币升值预期因素，致使大量国际过剩资金通过各种途径进入我国，客观上加剧了我国的流动性过剩问题。

但从国内看，当前出现的流动性过剩，直接原因是国际收支特别是贸易顺差持续扩大的结果。为说明这一点，我们将因贸易顺差带来的外汇占款从各层次货币供应量中扣除，发现调整后的各层次货币供应量增速，及其与国内生产总值的比值均大幅下降。与调整前相比，2001—2006年调整后的M2增速平均下降4.5个百分点，M2与GDP的比值平均下降0.3。这表明贸易顺差扩大带来的外汇占款增加是形成流动性过剩问题的直接原因。另外，储蓄也是中国宏观和资本市场充裕流动性的主要来源。中国的储蓄率在过去19年中，一直维持在40%左右的水平。从历史的角度来看，专业银行的改制并发行上市，使商业银行的资本金充足率大为提高，因此银行体制改革也是本轮牛市流动性的来源之一。

2. 流动性过剩的表现及其影响

流动性过剩是一个综合性较强的经济现象。从我国的情况看，流动性过剩主要表现在以下三个方面：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一是货币供应量过多。货币供应量过度既表现为近几年货币供应量增速较快，又表现为货币供应量相对实体经济较多。

首先，我国各层次货币供应量近年来持续快速增长。2000—2006年M0、M1、M2年均增长分别为10.5%、15.3%、16.5%。

其次，我国广义货币M2增长快于实体经济增长。除2004年外，2000—2006年广义货币M2增长率均高于同期GDP名义增长率，M2增长率平均比GDP名义增长率高3.6个百分点。货币供应量的快速增长使得M2与GDP的比值不断上升，由2000年的1.36上升为2006年的1.65。

二是银行体系资金过多。银行存款大于贷款的差额日趋扩大。2000—2006年，银行人民币存款增长比贷款增长平均高4个百分点。银行存贷款增速的差异导致存贷款差额不断扩大，这表明银行可运用的资金规模相当大，大量资金滞留于银行间市场。

三是银行间资金拆借利率水平较低。2008年之前，尽管央行多次调高商业银行存款准备金率，收紧银行的流动性，但银行间资金拆借利率不仅没有上升反而下降，表明银行的资金面是相当宽松的。比如2006年，央行3次上调存款准备金率，累计上调幅度达到1.5个百分点，而银行间资金拆借利率仅上升了0.01个百分点。

2006年，我国股票市场指数呈现持续大幅度上扬的态势，上证综合指数由1161.1点上升至2675.5点，上涨了130.4%；深证综合指数由278.8点上升至550.6点，上涨了97.5%，2007年上证综合指数最高摸到6124点，股票市场的持续旺盛，除与股权分置改革顺利实施、市场制度逐步规范、经济持续快速增长、企业效益大幅提高有关外，流动性过剩也起了推波助澜的作用。

(三)各类资金争相入市

1. 2006年资金规模不断扩大

· 2006年基金规模增长三成

统计数据显示，截至2006年12月31日，国内基金规模已达

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



6149 亿份，与 2005 年年底的 4714 亿份相比，增长 30.42%。

在基金市场的快速发展过程中，百亿以上规模的基金达到 9 只，其中 6 只属于股票基金，分别是嘉实策略增长、广发策略优选、华夏优势增长、南方绩优成长、工银瑞信稳健成长、易方达价值精选。而在 2005 年底时，百亿以上规模的基金只有 5 只，且全部为货币市场基金。

上述 6 只规模超过百亿的股票基金的总规模为 1100 亿份，占据了基金增量的 76%，反映出在 2006 年牛市中基金业的马太效应非常明显。百亿基金的管理人分布特征还显示，这些管理人大致分为三类：第一类是以嘉实、南方、华夏为代表的老公司，第二类是以广发、易方达为代表的业绩驱动型公司，第三类是以工银瑞信为代表的银行系公司。

• 保险——直接入市资金达 1500 亿元

统计显示，截至 2005 年年底，保险资金运用余额已达到 14315.8 亿元，比年初增加 3357.2 亿元。2006 年保险资金运用余额接近 2 万亿元，其中在股市的直接间接投资总额接近 1500 亿元，较 2005 年翻一番，继续彰显主流机构投资者的力量。

• QFII——总规模近 100 亿美元

QFII 制度从 2003 年年中正式启动，截至 2004 年年中，外汇管理局已经批准瑞士银行等 12 家 QFII 总共 17.75 亿美元投资额度，获得投资资格和投资额度的 QFII 均为国际知名的境外机构；到 2005 年末，QFII 额度迎来 60 亿美元的加速增长。

2006 年，已批准设立 QFII 48 家，核准外汇额度 78.45 亿美元，QFII 共汇入本金约合人民币 554 亿元，证券类资产约占 QFII 总资产的 88%。照此计算，QFII 2006 年的证券资产市值约 487 亿元。

• 社保资金与企业年金——合计 300 亿

权威数据统计显示，2005 年底全国社保基金资金规模突破

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2000亿元，直接投资证券市场力度进一步加大，2006年社保基金和企业年金新增的进入股市资金也达到300亿元。

2. 2007年资金供给至少4500亿

数据显示，2007年A股市场新增的资金供给有4500亿元，市场资金供给的主要来源仍然是居民储蓄持续流入，基金规模的大幅度扩容，保险资金和社保资金也将持续入市，但是基于人民币升值压力沉重的判断，来自于QFII的资金增量却较为有限。

分析认为，从历史数据来看，储蓄存款每年新增量约为2万亿元，根据2006下半年的情况，保守估计增量资金中的2%会进入资本市场，即2007年从储蓄分流到资本市场的资金总量达到4000亿元，而其中相当一部分主要通过基金间接进入证券市场。另外，保险资金和社保资金的投资也将持续净增长。但是，2007年证券市场来自QFII的资金增量却极为有限，因为当时QFII的100亿美元额度已经基本用完。

五、充分的调整奠定了超级牛市的良好技术平台

从技术角度分析，无论从调整的空间还是时间或估值来看，中国股市第六轮大熊市调整非常充分。从代表性指数上证综合指数来看，大盘从2245点跌至998点。历时4年，跌幅高达55.54%，而998点中国股市的整体市盈率为16.43倍，市净率为1.64倍，仅次于325点时的水平，估值处于历史底部区域(**注：此市盈率数据是剔除亏损股后统计得出**)。

从波浪理论分析，代表性指数上证综合指数2245～998点的调整为中国股市的第二大浪调整，走出标准的A—B—C三浪形态：A浪调整为2245～1311点，下跌934点，跌幅为41.60%，调整历时18个月；B浪反弹为1311～1783点，反弹点数为472点，涨幅为36%，反弹历时15个月；C浪调整为1783～998点，下跌785

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



点，跌幅为44.02%，调整历时15个月。上证综合指数用了4年的时间探出了998点历史低点，随后又用了6个月的时间筑底，探底和筑底一共用了4年6个月的时间。因此，大盘的调整蓄势不可谓不充分。

从形态来看，大盘自2005年6月6日创出998点8年历史新低点之后，又历经6个月的筑底。从月K线来看，大盘在1000—1300点间构筑并最终形成圆弧底，而且底部构筑扎实牢靠。

从技术指标来看，大盘的月K线KDJ、W%R、RSI、CCI、ROC等摆动类指标，分别在超卖区域或接近超卖区域出现底背离，并且这些指标在底部反复筑底，作为先行指标，这也是大盘即将形成历史大底的信号之一。

从均线系统来看，在大盘探底和筑底过程中，大盘的5月、10月、20月均线系统由收敛走平并形成多头金叉，到最终形成多头发散排列状，显示出在牛市启动阶段多头能量的蓄势过程，而5月均线是这轮超级牛市的多头生命线，多头以5月均线为依托不断拓展牛市行情。

从量能来看，随着历史大底的盘出，各路资金也蜂拥入市，成交量呈有规律的逐步放大趋势，市场流动性开始逐渐增强和释放，为大牛市拓展奠定了量能基础。

通过上述分析，我们不难发现，正是由于中国股市第六轮大熊市的充分调整，加上大盘筑底时间充分、扎实，中长期技术指标以及均线系统在充分的筑底过程中得到了较好的修复。毫无疑问，中长期技术面的逐步修好为中国股市第七轮大牛市的展开奠定了良好的技术面平台。

六、周边市场的影响

随着2001年中国加入WTO以后，全球经济一体化进程明显加快。与此同时，中国金融市场和资本市场的国际化进程也

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

明显提速,中国的股市与国际股市的关联度也明显提高,中国股市也不再是封闭的市场。尽管主导中国股市牛熊转换的决定因素依然是中国经济的基本面和股市的政策面,但应该说国际股市对中国股市的影响也是不能忽视的重要因素之一。2005 年 6 月至 2007 年 10 月,中国股市的这轮超级牛市之所以能够不断拓展和延续,固然中国经济和股市的自身因素起到了关键的作用,但毋庸置疑的是,全球股市的全面走牛也起到了推波助澜的作用。2003 年至 2007 年期间,全球经济呈现出稳定增长的态势,在此背景下,全球主要资本市场先后步入牛市,无论是以美国道琼斯为代表的欧美股市,还是以中国、俄罗斯、印度、巴西为代表的"金砖四国"新兴经济体国家的股市,均走出牛市行情,尤其是"金砖四国"中的俄罗斯、印度、巴西股市更是牛气冲天,涨幅远高于欧美发达国家的股市,这对中国股市的牛市演绎起到了良好的示范效应。

2002 年 10 月到 2007 年 10 月,"金砖四国"股票市场主要指数月收盘价的情况是:俄罗斯 RTS 指数上涨了 519.8%,印度 BSESN 指数上涨了 572.6%,巴西 BVSP 指数上涨了 542.4%,中国上证指数仅上涨了 295%。如果按照五年中最高点与最低点比较,RTS 指数上涨了 564.1%,BSESN 指数上涨了 615.5%,BVSP 指数上涨了 701.8%,上证指数则只上涨了 513.5%。而且其他三国的牛市持续时间比我国更长,比如俄罗斯股市 7 年上升了 12 倍,巴西股市更是保持了 16 年的牛市。与之形成反差的是,俄罗斯 2000 年以来的年均 GDP 增长率还不到 7%,巴西年均 GDP 增长率不到 3%,印度年均 GDP 增长率不到 6%。

1. 俄罗斯股票市场

2003 年,俄罗斯股票市场更是获得了空前的发展,俄罗斯证券市场重要指标之一的俄罗斯交易系统证券(RTS)指数在 2003 年也获得了相当可观的升幅,12 个月内累计升幅达 57.3%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



2005年全球股市表现参差，多数低迷，唯有俄罗斯股市牛气冲天。2005年7月底，俄罗斯基准的RTS股票指数一度触及783.98的盘中历史新高。从2005年2月到2006年2月，俄罗斯的股票市场上涨了108%。2006年世界石油市场油价攀升的形势使俄罗斯拥有了2000多亿美元的黄金外汇存底，稳定基金中的预算盈余达到1.7万亿卢布；国内生产总值年增长速度达到5%～7%，居民收入增加，外债数额减少，股票市场价格屡创新高。2006年4月10日，受摩根士丹利调高俄石油巨头——天然气工业公司在美发行存托股份定价和国际油价升至接近历史高位的双重影响，俄罗斯股市量价齐涨，创历史新高。俄罗斯股市的闪亮表现，给俄罗斯证券市场发展带来了前所未有的机会与无限的想象空间。

2007年4月13日，俄罗斯股票市场主要股指——RTS指数突破2000点大关，达到创纪录的2001.59点。

从2008年初到2008年1月15日，俄罗斯股票市场一直处于上升通道，俄罗斯证券市场的主要风向标RTS指数从2290.51上涨到2339.79点。

2. 印度的股票市场

印度经济近几年发展很快，根据购买力平价理论，印度排在第四位，仅次于美国、中国、日本。过去10多年，印度经济增长率长期保持在6%左右，近两年更提高到8%。印度经济坚实的增长，国内企业良好的经营业绩，特别是近年外资的大量涌入，成就了印度股市的快速上涨势头。

1992年，印度开始经济改革，资本市场是其中的重要环节。改革开始时，股票市值占GDP的比例不到20%，而2008年前后仅孟买证券交易所总市值占GDP的比值就达到60%。从股市上来看，2003年5月开始印度股市飙升，SENSEX之前的最高点是2000年2月创下的6150.69点，后因美国纳斯达克网络股泡沫破

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

灭使其股指下跌到3000点之下。2003年6月份，孟买SENSEX指数重新站在3000点之上，至2005年6月20日，该指数首次突破7000点，2006年2月17日突破10000点大关，2008年1月10日突破21000点达到21206.77点。

3. 巴西股市

巴西股市自2002年以来上涨5倍多，从8224点涨至53423点。具有标志意义的是，巴西股市2007年6月创出一万亿美元市值的历史纪录，这是“金砖四国”中最后一家股票市值过万亿的国家。俄罗斯股市在2006年超过这个门槛，中国及印度相继在2007年初进入“万亿俱乐部”。巴西股市暴涨和中国股市上涨部分原因相同，即巴西货币巴西雷亚尔走强，和中国不一样的是该国股市受益于商品价格上涨。

因高利率和商品涨价，巴西雷亚尔近年来升值明显，自2002年来兑美元升值35%，在2006年该货币升值19%，在全球16种最常交易的货币中表现最佳。本币升值带动国际投资人涌入巴西股市，据圣保罗证券交易所资料显示，2006年前5个月的股票交易中，国际投资人成交额占34%，高于2000年的22%。

巴西的利率在2005年9月时曾高达19.75%。高息使雷亚尔更具吸引力，使不少投机客借入日元、瑞郎之类高息货币投机巴西股市。这种过度依赖外部力量支撑股指的模式使得巴西股市原本存有隐患，只是当时被高居不下的商品价格撑住，使这种模式暂时还不至于出现问题。

作为商品股市，巴西许多个股是资源类股，所以受益资源泡沫明显。据研究公司数据，四年的牛市行情期间，巴西企业获利增长108%，主因是镍价及铁矿石价格大涨。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第二节 波澜壮阔的超级牛市全景图

2005年6月—2007年10月沪深股市展开了一轮涨幅巨大的超级牛市行情，本轮牛市为中国股市第七次大牛市。沪综指从998～6124点，涨幅高达513%，更为尤甚的是，深成指从2606～19600点，涨幅更是高达652%，沪深大盘的绝对上涨空间均为历史第一。本轮行情历时29个月，市场热点层出不穷，个股行情风起云涌。在有色金属、券商板块的领衔下，个股行情进入全面牛市，在精彩纷呈的个股行情的炒作中，涌现出许多明星个股，如中国船舶从2005年6月6日最低点7.94元启动一直涨至300元高点，又创出本轮大牛的最高股价的历史纪录，这也是股票拆细以来的最高股价纪录。苏宁环球更是从0.76元涨至51.11元，创造了本轮牛市以来高达66.25倍的历史纪录。此外，国金证券、云南铜业等个股的涨幅也超过10倍以上。而对于本轮牛市的态度，政策面在牛市的不同阶段态度和措施是不同的。在1000～3000点，管理层是支持中国股市恢复性上涨的，4000点以上管理层更多地是强调市场风险并采取措施控制风险。尽管管理层采取措施控制风险，但由于牛市的惯性，沪综指、深成指分别涨至6124点、19600点后开始回调，从而结束了黄金超级牛市的伟大征程。

一、中国股市超级牛市的路径图

在结束了第六次大熊市后，中国股市于2005年6月6日开始启动和展开新一轮超级牛市。以代表性指数沪综指为例，沪综指2005

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年6月6日创下998点8年来的历史低点后，大盘围绕1000～1200反复筑底，筑底时间长达6个月，而沪综指的年线250日均线始终对大盘构成了强阻力，其中2005年9月19日，沪综指微涨0.63%，收盘1220.63点，一度站上年线(1219.74点)，但随后即遭到年线的强烈反压，大盘不久即返身而下，近3个月的震荡盘跌使沪综指又重新回到1100点下方，沪综指大有再度击穿1000点大关之势。此时多方及时稳住阵脚，强力护盘，2005年10月28日—2005年12月5日期间，大盘围绕1070～1120点构筑小型拱形底，之后沪综指一路沿5日均线上扬。需要特别指出的是，2005年12月29日沪综指上涨1.11%，报收1169.86点，自2005年6月6日以来首次站上年线，以此为标志，表明大盘完成了6个月的筑底阶段。此后大盘正式进入本轮牛市的主升段行情。沪综指经过8周左右的震荡上行，于2006年2月15日上摸1300点，随后大盘围绕1308～1238点进行了一个月左右的箱体平台整理，3月8日探至1238点后返身而上，经过9周时间的上扬，大盘攻至1700点区域附近，后大盘围绕1750～1510点进行震荡调整，2006年8月中上旬结束调整，展开了一波强劲上攻行情，大盘从1541点一路扬升至3000点附近。2007年1月和2月，大盘进行了两个月的上升中继整理，2007年3月5日，大盘探至2723点后结束调整，随后大盘一路扬升，2007年5月24日，再度创出历史新高4335.46点，随后大盘受上调印花税影响而大幅调整，短短5天，大盘跌幅超过20%以上，大盘最低探至3404.15点。大盘短时间的暴跌，引起了管理层的高度重视，证监会又重新开启股票型基金的发行，大盘借此反弹，从3404点一路反弹至4312点，2007年6月21日大盘再度回落调整，7月6日探至3563.54点后开始见底回升，大盘至此形成抬高型双底；7月6日开始大盘展开了又一轮强劲攻击。10月16日沪综指最高上摸6124.04点，大盘从3563涨至6124点，涨幅高达71.87%，仅用了4个月的时间，6124点是迄今为止中国股市的历史最高点，它不仅是中国股市第七次牛市的终结

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



点,也是第七次熊市的起点。(图 2－1、图 2－2)

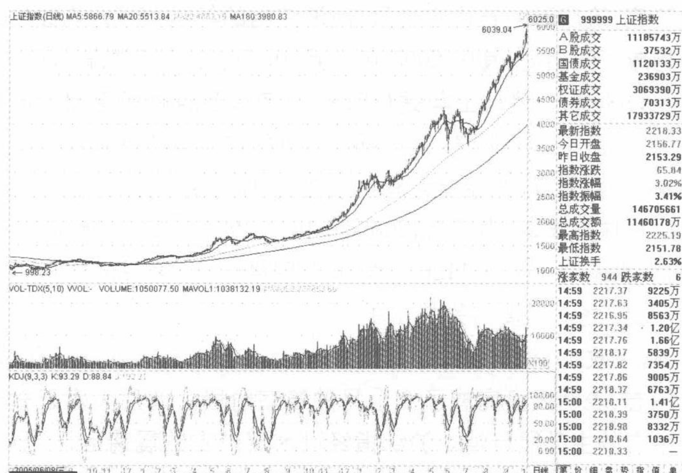


图 2－1　998～6124 点的超级牛市行情(沪市)

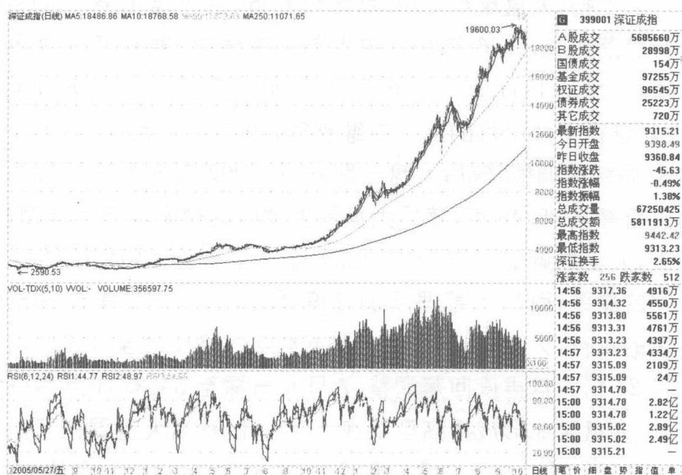


图 2－2　2593.32～19600.03 点的超级牛市行情(深市)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二、市场热点及典型个股

从2005年下半年开始到2007年10月，中国股市走出了一波波澜壮阔的大牛市，两市股指均涨了5倍以上，而在这两年中，市场上所有的股票都迎来了上涨的最好时机。这其中，股改股、周期性行业、并购重组以及大盘蓝筹先后成为市场的主要热点板块。

（一）股改热点

2005年4月29日，中国证监会发布《关于上市公司股权分置改革试点问题》，股权分置改革试点正式启动，2005年5月9日，首批三一重工等4家公司开始试点，股改股行情就此展开。2005年5月11日，三一重工涨停，大量资金蜂拥进入，之后虽然历经3个季度的洗盘，但是在2006年3月，该股行情正式启动，股价从刚开始的6块多钱(股改除权价)一路上涨到70元以上。2006年年报，该公司"十送十"，价格除权后回到30元左右，但是在2007年10月，该股又大涨至70元以上，整体涨幅达到16倍。而那段时间，股改类股票成为市场追捧的热点。(图2-3)

图2-3 三一重工股改后走势图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



（二）周期性行业热点

投资者可能知道，在我国经济发展环境非常好的时候，周期性行业是最为受益的，如，有色资源、钢铁等板块。另外，再加上国际大宗商品价格暴涨，导致了国内相关上市公司也受到资金的强烈关注，如，2005 年 6 月，驰宏锌锗股价最低跌至 8 元（除权价）附近，但是随后便一路上扬，资金争相进场，到 2007 年 4 月，该股价格已经达到 150 元，即使后面经过大比例的送股，但在 2007 年 10 月，该公司股价依然在 100 元上方，整体涨幅达到 30 倍。（图 2－4）

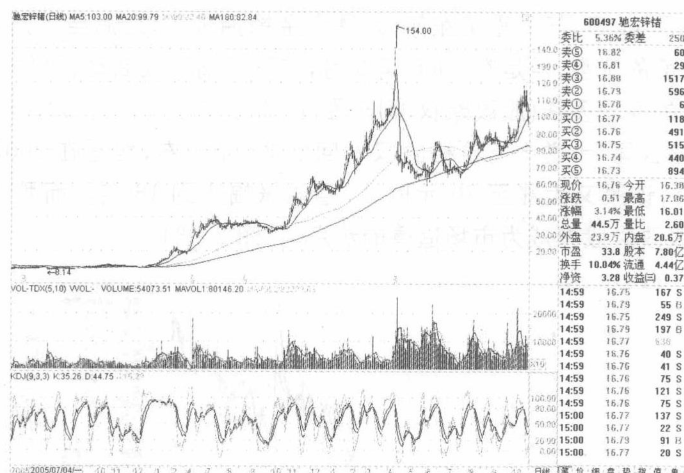


图 2－4 驰宏锌锗牛市行情走势图

（三）并购重组热点

并购重组是市场永久不衰的题材，而股改大股东的承诺以及事后的资产注入、整体上市等重组手段让市场资金底气十足，股价也出现巨大的涨幅，比如，苏宁环球，在 2005 年 1 月份的时候，该股最低价格已经跌破面值，在 2005 年 2 月份的时候，该股最低价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

曾达到 0.76 元，但是随着该股资产重组开始，该股上演了乌鸡变凤凰的一幕。2005 年 4 月，该公司进入重组阶段，苏宁环球集团成为第一大股东，之后，该股便一路上扬，最高价格达到 51 元以上。虽然绝对价格不算高，但是创造了第七次超级牛市的个股最大涨幅纪录，整体涨幅达到 60 倍以上。(图 2－5)

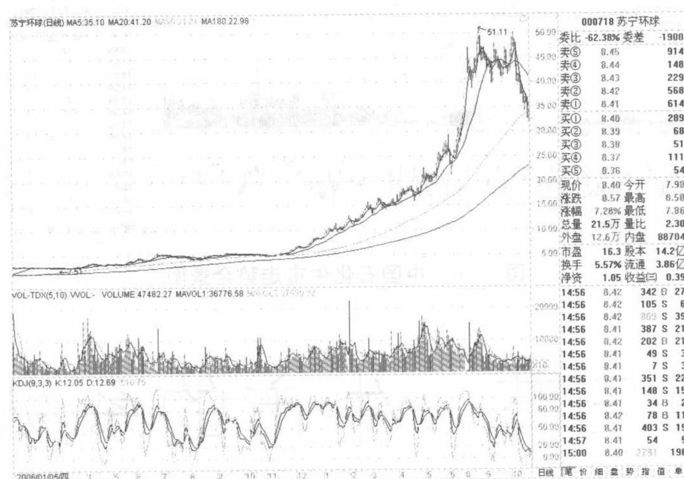


图 2－5　苏宁环球重组后走势图

(四)大盘蓝筹热点

大盘蓝筹股虽然在 2007 年"5・30"以前也在温和地上涨，然而普遍关注度不高，涨幅明显低于中小盘股，但是经过"5・30"的震荡以后，大盘蓝筹股获得了市场资金的极大追捧，而很多中小盘自此进入了调整的通道，比如，中国石化在经过"5・30"震荡之后，其最低股价在 7 月份出现，接近 12 元，但是此后一直到 11 月份，一个季度内该股价格涨到了近 30 元，涨幅一度达到 120％以上，而这样的涨幅在当时来看，幅度是非常大的。(图 2－6)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

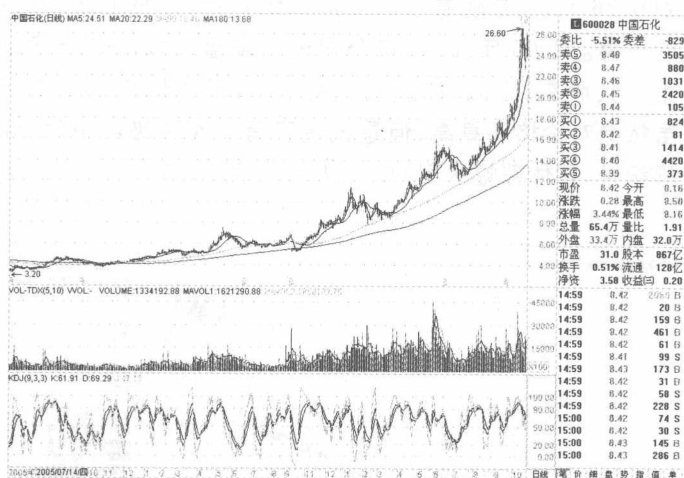


图 2－6　中国石化牛市走势全景图

第三节　牛市的系列效应

一、新股融资和老股的再融资大幅度扩张

(一)2005 年 A 股市场融资额快速萎缩

上证综指 2005 年收于 1161.06 点，全年下跌 8.33%，上证 50 指数收于 796.40 点，全年下跌 5.5%，是上证所各主要股票指数中跌幅最小的，上证所各主要股票指数中跌幅最大的为 B 股指数，全年下跌 18.02%，而国债指数全年上涨了 14.06%。深证成指收于 2863.61 点，全年下跌 6.65%，中小板指数收于 1415.65 点，上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

涨 0.98%。

统计数据还显示，上证所全年总成交金额为 49775.61 亿元，同比萎缩 35.3%，其中 A 股总成交额为 19061.49 亿元，同比下降 27.33%。深交所全年股票总成交额为 12424.57 亿元，同比下降 21.53%。

从融资情况来看，2005 年深交所仍处 IPO 暂停状态，故没有融资额，而 2005 年沪市股票筹资总额 299.77 亿元，比 2004 年下降 34.39%，其中首发筹资 28.55 亿元，下降 87.97%，再次发行筹资 271.22 亿元，增长 23.47%。2005 年新增投资者开户数 68.81 万人，比 2004 年新增数减少 51.98%。深市 2005 年新增投资者开户数 54.07 万人，比 2004 年新增数减少 35.18%。

（二）2006 年 A 股市场融资额达到 2246 亿元

随着 2005 年下半年股改的强力推进，市场走势的转好，赚钱效应的出现，市场的资金面又开始好转，在此背景下，新股融资和老股的再融资也开始恢复。

从 2006 年 6 月 5 日中工国际开始正式发行为起点，2006 年全年共有 70 只新股发行与资金申购。其中上海主板市场 14 只，深圳中小企业板 56 只。全年新股发行募集资金 1639.83 亿元，其中 14 只大盘股融资 1463.5 亿元，占比 89.25%，其他 56 只中小企业融资 176.33 亿元，占比 10.75%。

从新股发行节奏来看，在 7 个月共 29 个交易周时间里发行了 70 只新股，平均每周发行 2.4 只。实际上，新股发行在其中的 24 个交易周进行，另有 5 个交易周因为调节发行节奏的需要没有发行新股。其中新股发行最密集的一周有 6 只新股发行，包括 1 只大盘股和 5 只中小盘股。

从新股资金申购的情况看，市场平均约有 6500 亿元资金从事新股申购。据统计，单周新股发行网上同时冻结资金最大的一周是 2006 年度最后一周，该周有包括中国人寿在内的 5 只新股发

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



行，网上共冻结申购资金7386亿元。在单只股票申购中，网上申购冻结资金规模前3名为工商银行、中国人寿和中国银行，冻结资金分别为6503亿元、5757亿元和5489亿元。

央行在后来发布《2006年第四季度中国货币政策执行报告》(下称《报告》)显示，2006年，国内非金融机构部门(包括住户、企业和政府部门)通过股票市场的融资额达到了2246亿元，相对于2005年同期的1053亿元，增长了113%。股票融资占所有非金融机构融资规模的比例也由2005年的3.4%上升到2006年的5.6%。《报告》中在总结2006年股票市场融资功能强化的时候表示，股权分置改革对股票市场的积极效应逐渐显现，加之国民经济持续向好、资本市场法制建设得到加强、上市公司资金清欠工作顺利展开以及一些优质大盘股相继在A股市场上市，股票市场交易活跃，股指创出历史新高，市场信心显著增强。

表2-5　2006年十大IPO

公司	融资额
工商银行	466亿
中国银行	200亿
大秦铁路	150亿
广深铁路	103亿
中国国航	45亿
招商轮船	44亿
北辰实业	36亿
大唐发电	33亿
平煤天安	30亿
保利地产	20亿

资料来源：东方财富网

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 2-6 2006 年十大再融资

公司	融资额
鞍钢股份	127 亿
本钢板材	93 亿
浦发银行	60 亿
太钢不锈	57 亿
海南航空	56 亿
马钢股份	55 亿
中信证券	46 亿
中宝股份	38 亿
新钢钒	32 亿
宏源证券	26 亿

资料来源：东方财富网

(三)2007 年 A 股融资突破 8000 亿

继 2006 年 A 股 IPO 募资首破千亿大关后，2007 年的 IPO 市场又轻松跃过 2000 亿、3000 亿、4000 亿元大关，一举创下新高，跃居全球首位。统计显示，2007 年 118 家公司 A 股 IPO 募资达 4470 亿元，是 2006 年 1642 亿元融资额的 2.7 倍，超过 2002 年至 2006 年的五年融资总和。此外，上市公司再融资总额达到 3657 亿元，超过前六年总和。

1. 三只大蓝筹融资近 2000 亿。全年仅有 22 家公司在沪市主板发行新股，而募集资金超过百亿的就有 12 家，合计融资 3829 亿元，占全年 IPO 融资总额的 85%。单只新股融资规模在不断刷新之中，2007 年 9 月 17 日，建设银行发行 90 亿 A 股，募资 580.5 亿元，改写了 2006 年由工商银行创造的 466 亿元的 A 股 IPO 融资纪录；仅过一周，中国神华又以募资 665.8 亿元取而代之；10 月

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



26日，中国石油A股发行融资668亿元成为单只新股融资新贵。

2. 近百只新股登陆中小板。年内共有96家公司实现中小板首发，募集资金373.2亿元，较2006年分别增加了71%、108%。自2004年6月开设中小板以来的三年半时间里，共有202家公司完成IPO，募资金额达672.54亿元，而2007年的募资占至55%的份额。2007年，中小企业板迎来了首只金融股——宁波银行，宁波银行也以募资41.4亿元拔得中小板融资头筹。随着中小板的不断扩容，一批细分行业的龙头企业荟萃其间，提升了中小板的整体投资价值。

3. 再融资超过前六年总和。截至2007年12月27日，共有188家公司实施再融资，实现募资约3657亿元(包括非现金资产1008亿元)，是2006年融资额1106亿元的3倍，超过2001至2006年六年的再融资总额。从融资形式看，公司债及融资型认股权证行权成为2007年两个融资新渠道。长江电力、海油工程、华能国际三家上市公司发行公司债融资102亿元。此外，2007年还有长江电力、伊利股份、中化国际及深发展四家公司融资型认股权证到期行权，融资约127亿元。在2007年的再融资中，定向增发仍独占鳌头，2007年共有129家公司定向增发，融资2238.3亿元，占再融资额的六成以上。此外，2007年有30家上市公司公开增发，融资663亿元；16家公司发行转债、分离债，筹融资295亿；7家公司实施配股，募资约232亿元。

二、总市值大幅度增长、证券化率明显提高

(一)2005年，总市值缩水逾一成，为3万多亿

2005年应该说是这波牛市行情的启动元年，不仅历史大底998点在当年出现，股改这一突破性政策改革也在2005年启动，但是由于当年市场仍处构筑历史大底阶段，所以两市总市值情况

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

非但没有增长，还略有萎缩。

根据沪深证券交易所公布2005年度上市公司财务报表显示，上海证券交易所2005年末股票总市值为23096亿元，同比下降11.22%；股票平均价格为4.6元，同比下降16.91%。深圳证券交易所2005年末股票总市值为9334亿元，同比下降15.46%；股票平均价格为4.37元，同比下降20.59%。

（二）2006年，沪深总市值暴增1.4倍，为8万多亿

2006年，上证指数从年初的1161点起步，接连突破1500点、1800点、2000点、2245点数道雄关，指数上涨了整整一倍。与指数一同增长的，是市场财富的大幅增加。

截至2006年12月底，沪深两市总市值突破了8万亿元，达到了80438.81亿元。从2005年12月底的32430亿元到2006年12月底的80438.81亿元，对比这两个数字，我们能够很清晰地看到，一年时间内，沪深两市的A股总值增加了48008.81亿元，增加的总值相当于2005年A股市场总值的1.48倍！

（三）2007年，总市值就增长了4倍，沪深总市值突破30万亿

2007年沪深股指连创新高，总市值亦快速增长。而就在两年前，上证指数还迷茫在1000点的时候，两个市场总市值不过3万亿元，仅仅两年时间，总市值增长10倍，仅2007年沪深两市总市值就增长了4倍。随着工商银行和中国石油等高权重大市值航母的回归，中国资本市场正在发生翻天覆地的变化。

2007年1月8日沪深股市个股普涨，两市股票总市值水涨船高，盘后首次突破9万亿元大关，达到创纪录的91194.26亿元；非限售股市值则创出26318.42亿元新高。其中，上海市场8日收市后A、B股总市值达到72470.13亿元，非限售股市值则为17327.53亿元；深圳市场A、B股总市值达到18724.13亿元，非限售股市值为8990.89亿元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



这样继2006年12月20日沪深股市总市值突破8万亿元后，仅过了两周多时间就跃上了9万亿元大关。而在此前的2006年前11个月，沪深股市总市值已连续突破4万、5万、6万、7万亿元大关。

2007年2月份总市值为11.28万亿元，2007年3月份总市值为12.8万亿元，2007年4月份总市值为16.1万亿元，2007年5月份总市值为17.78万亿元，2007年6月份总市值为16.62万亿元。

2007年下半年，随着一批航母的回归，沪深总市值迅速增长，仅工商银行和中国石油两家航母级公司就给市场贡献了26.57%的市值增长，而中国石油市值高达6.1万亿，成为全球市值最大的公司。

2007年7月份总市值为19.92万亿元，2007年8月份总市值为23.3万亿元，2007年9月份总市值为25.32万亿元，2007年10月份总市值为28.02万亿元，11月总市值为31.8万亿元。

资料显示，自股权分置改革启动以来，沪深两市总市值以惊人的速度增长。沪深两市总市值从2005年7月28日的3万亿元起步，到2007年11月15日31.8万亿元为止，在短短的两年时间中增长了约10倍。尤其是随着股改深入推进，两市总市值实现了跨越式增长。

中国资本市场在发展初期的十几年时间里，尽管也有过牛市，但总市值始终在3万亿元至5万亿元之间徘徊。而从3万亿元到20万亿元，中国资本市场总市值的飞跃仅用了两年。其中自2007年1月份以来，沪深股票总市值在短短10个多月的时间里连续突破了10万亿元、15万亿元、20万亿元、30万亿元整数关口。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

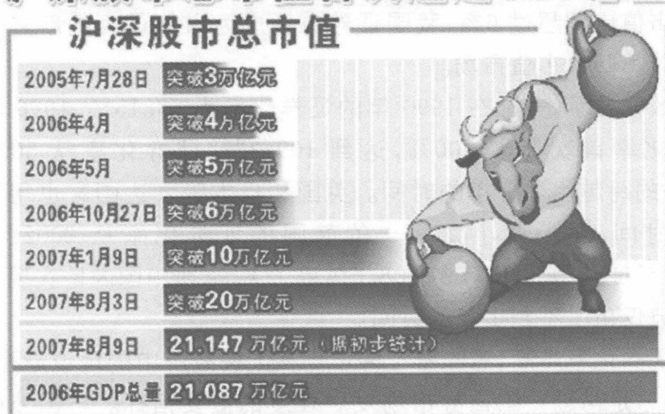


图 2-7 2005 年 7 月 28 日—2007 年 8 月中国股市总市值的增长趋势

资料来源：新华社

（四）A 股市场资产证券化率不断提高

根据测算，2006 年中国 GDP 已超过 20 万亿元。因此当时沪深股市股票总市值已占 GDP 的 45%。而在 2005 年年底，这一数据还仅为 18%。但到了 2007 年 8 月 9 日收盘时，沪深两市总市值首度突破 21 万亿大关，合计为 211491 亿元，而 2006 年 GDP 总量为 210871 亿元人民币。我国股票市场的总市值首次超越 GDP。

随着沪深两市总市值的大幅增长，我国资本市场的证券化率首次超过了 100%，股市充当经济“晴雨表”的功能更加显著。所谓证券化率，指的是一国各类证券总值与该国国内生产总值(GDP)的比率，实际计算中证券总值通常用股票总市值来代表。我国的证券化率十几年来提高速度相当惊人，我国资本市场的证券化率 1991 年为 0.505%，2005 年为 17.64%，2006 年为 44%，2007 年 8 月 9 日则一跃超过了 100%，速度之快堪称奇迹。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



而在 2007 年 11 月底，沪深市场 A 股总市值达 31.8 万亿元，我国证券化率从 2006 年底的 42%骤升至近 150%，占全球股票市场总市值比例超过 6%，我国证券市场成为市值最大的新兴市场和全球第四大市值市场。

数据显示，美国在 1990 年的证券化率为 53.15%，1996 年的证券化率首次突破 100%，达到 109.3%，证券化率从 50% 到 100%的跨越用了 7 年的时间。英国和日本等发达国家也用了数年的时间，亚洲四小龙之一的韩国的证券化率从 2002 年的 45.64%提升到 2006 年的 108.6%用了 4 年，而中国内地实现这样的突破仅用了不到 1 年的时间。

证券化率越高，意味着证券市场在国民经济中的地位越重要。因此，它是衡量一国证券市场发展程度的重要指标。与国外股市相比，沪深两市股票总市值占 GDP 比重不断加大，一方面说明我国股市在经济运行中的地位不断提高，对经济发展的影响不断增强；另一方面说明我国股市对经济发展起到了直接融资的作用，为经济发展作出了贡献。

另外，随着总市值和证券化率的提高，也给部分上市公司带来非常大的影响力，比如：中石油市值全球第一，全球十大市值公司中国占据半壁江山。2007 年 11 月 5 日，中石油在上海证券交易所上市交易，其收盘 A 股市值达 7.12 万亿，总市值近 10075 亿美元(含 H 股)，超过了埃克森美孚公司的 4877 亿美元，成为全球市值最大的上市公司。至此，中石油与中国移动、中国工商银行、中石化和中国人寿一起跻身全球十大市值公司。(图 2－8)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

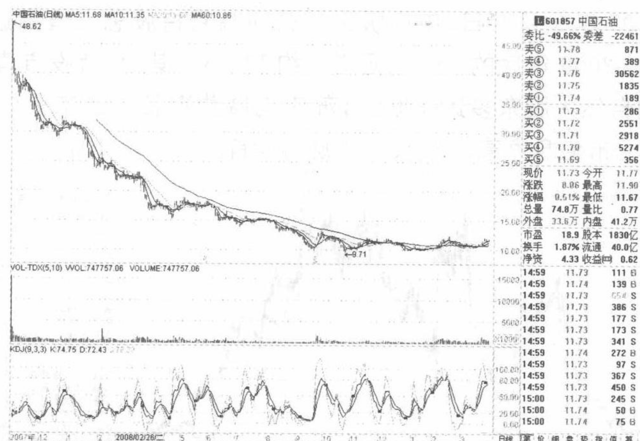


图 2-8 中国石油上市后走势图

工行市值超越花旗，中国企业摘取全球五大行业市值桂冠——2007 年 7 月 23 日，中国工商银行市值增至 2540 亿美元，超越了花旗集团的 2510 亿美元，成为全球市值第一大银行。加上采掘业的中石油、电信业的中国移动、寿险业的中国人寿、地产业的万科 A 等，全球五大行业市值桂冠均被中国企业摘取。(图 2-9)

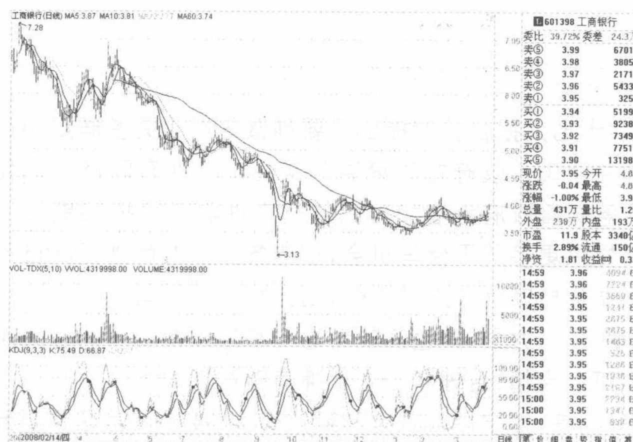


图 2-9 工商银行 2008 年走势图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



2007 年 9 月 9 日，中小板上市公司高管持股总市值高达 848 亿元，较 2006 年底的 361 亿元增长约 135%。其中，持股市值超过亿元的自然人股东多达 129 人，苏宁电器董事长张近东更以超过 281 亿元市值身家高居个人市值财富榜首。（图 2－10）

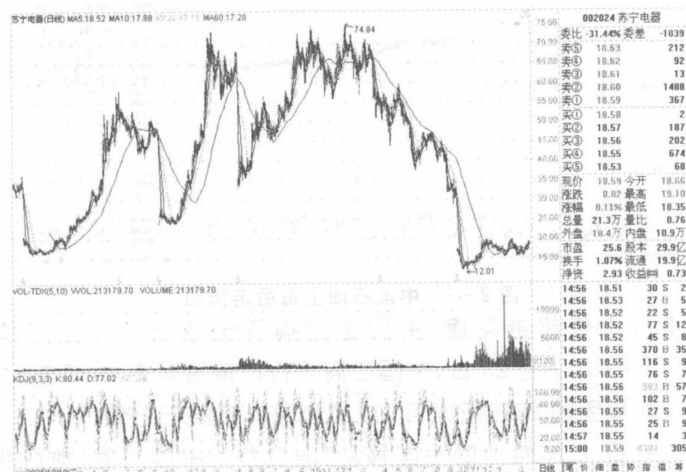


图 2－10　苏宁电器 2006 年前后走势图

三、居民财产性收入提高

中共十七大报告首次提出了要创造条件让更多群众拥有财产性收入，并明确了政府的政策导向是让个人拥有财产普遍化。一方面，这意味着政府为增加居民的财产性收入将拓展更多的渠道与路径、提供更多的平台与机会，创造条件让老百姓提高自身的理财水平，并促成家庭收入多元化，由此预示了中国将进入一个黄金理财时期；另一方面，这也意味着这一举措将使更多的居民真正受益，他们可以合情、合理和合法地拥有财产性收入。

一般而言，财产性收入是指通过资本、技术和管理等要素参与社会生产和生活活动所产生的收入，包括家庭拥有的动产（如银行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

存款、有价证券等)、不动产(如房屋、车辆、土地、收藏品等)所获得的收入。它包括出让财产使用权所获得的利息、租金、专利收入等;财产营运所获得的红利收入、财产增值收益等。这涉及各种投资,比如实业投资、金融产品投资,涵盖储蓄、债券、保险和股票等。

在目前城乡居民收入中,工资性收入已经不是唯一的来源,随着他们收入水平的提高,投资理财意识在不断增强,大多数居民重视将所拥有的财产通过投资方式转变或创造出新的财富。投资理财也逐渐成为城乡居民未来致富的一大途径。

近几年来,由于各级政府切实落实各项增收措施,促进了居民收入的快速增长。

在居民收入快速增长的同时,财产性收入也呈现高速增长态势。据国家统计局统计,2006 年,我国城镇居民人均财产性收入为 244 元,比 2002 年增长了 139.2%。这一增速不仅大大高于居民可支配收入增长 52.7%的速度,而且也大大超过同期居民的工资性收入(52.8%)和转移性收入(44.7%)的增速。随着近年来我国股票市场和房地产市场的不断发展,股票、基金和房屋出租已成为城镇居民的重要投资渠道。

随着我国经济持续快速发展,城乡居民已积累了越来越多的个人财富。相关数据显示,截至 2007 年 10 月初,沪深两市的投资者开户数超过 1.2 亿户,基金投资账户数超过了 9000 万个,基金资产净值总计也已超过 3 万亿元。总的来看,股市的走牛是居民提高财产性收入的一个重要渠道。需要特别指出的是,中国股市的第七轮超级牛市体现出强烈的财富效应,大大提升了中国居民的财产性收入。

四、消费开始增长

消费的增长是近年来我国转变经济发展方式、持续扩大内需的结果,是百姓收入持续提高的结果,也是消费环境日益改善、消

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



费结构不断优化、消费意愿显著提升的结果。此外，2006 年以来物价持续上涨，股市大幅飙升，也带动了消费金额的增长。

数字的变化印证着我们身边的变化。统计显示，在 2003 年到 2007 年的 5 年中，就业持续增加，5 年新增城镇就业达到 5100 万人，平均每年超过 1000 万人。就业的增加直接带动了百姓收入的提高。在过去的 5 年当中，城镇居民的可支配收入扣除物价因素的影响，年均增长 9.8%，农村居民的纯收入 5 年年均增长 6.8%。收入增长，百姓手中的钱多了，自然就会拿出更大的比例用于消费。其中一个因素不容忽视，即从 2005 年下半年开始，股市繁荣，投资品种增加，股民、基民都有不错的投资回报。百姓财产性收入的增加，大大提升了消费能力。2007 年我国 GDP 增长 11.4%，其中消费、投资、出口的拉动分别占 4.4%、4.3%、2.7%。消费对 GDP 增长的贡献率近年来首次超过投资，表明其对经济发展的带动作用正在加大。由此可以看到中国股市的走牛对消费的拉动功不可没。

五、造富神话开始与泡沫出现

2007 年底，美林和凯捷咨询公司发布的 2007 年度《亚太区财富报告》显示，中国金融资产超过 100 万美元的富人总数已居亚太区第二位，财富总值达到了 1.73 万亿美元，人均拥有资产达 500 万美元。其中，有 4935 人是拥有 3000 万美元以上的超级富豪，在国内富人中占比高达 1.44%，甚至高于全球 1%的平均水平，占亚太地区超级富豪总数的 28.2%。

胡润百富榜上有 800 位企业家上榜，前 75 位上榜企业家财富均突破 100 亿元，前 13 位企业家身家均在 300 亿元以上。800 位上榜富豪的总财富达 34452 亿元，相当于 2006 年 GDP 的 16%（2006 年上榜的 500 位企业家的总财富 11000 亿元，相当于 2005 年 GDP 的 6%）。上榜企业家的平均财富为 42 亿元，比 2006 年增

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

加 100%，其中前 50 位上榜企业家的平均财富则比 2006 年增长 200%。

值得注意的是前 100 位富豪中 74 位拥有上市公司，这足以说明，财富快速上涨，离不开中国股市的强劲发展。

当然，上市财富的增加不仅是因为股市的大幅上涨，也包括经济高速发展所带来的社会整体财富的增加，但是股市对于个人财富造就效应还是显著的，我们可以从中小板上市公司中窥见一斑。

2007 年 4 月 20 日，深交所三楼上市大厅，在清脆的上市钟声和来宾们的欢呼声中，沃尔核材以 50.01 元的价格高开，开盘涨幅高达 218.13%。分别持股 55.7%和 10.78%一对夫妇转眼间就坐拥亿万身家，他们的 4 位持股亲属也都一跃成为千万富翁。（图 2－11）

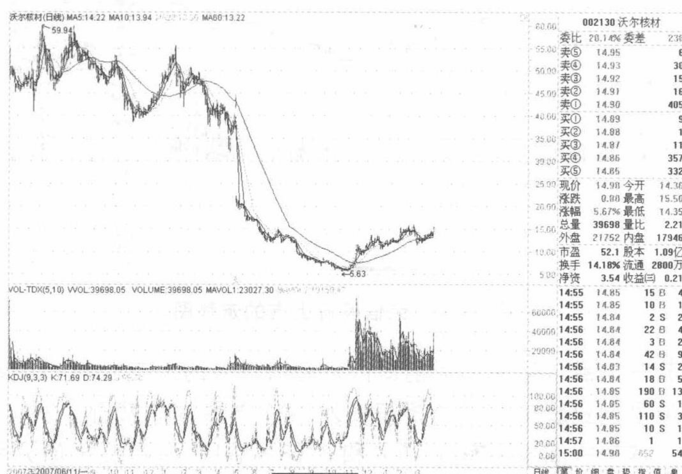


图 2－11　沃尔核材上市的走势图

自开板以来，中小企业板的财富效应得到充分体现。2006 年 6 月中小板率先重启 IPO 之后，截至 2007 年 4 月 23 日，130 家中小板上市公司的实际控制人以及创业自然人股东中，至少有 140

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



人持股市值超过 1 亿元。至于创业股东成为千万、百万富翁的，更是不计其数。

据初步统计，在中小板的创业股东富豪排行榜上，直接或间接持股总市值超过 10 亿元的就有 26 名。2007 年 3 月因为荣信股份上市而被炒得沸沸扬扬的厉伟、崔京涛夫妇，若只按其实际持股总市值 5.38 亿元计算，仍排不进中小板富豪榜的前 50 位。（图 2 - 12）

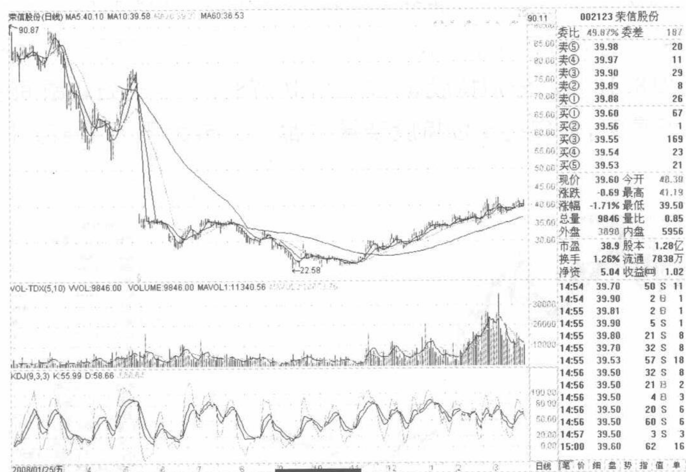


图 2 - 12　荣信股份上市的走势图

苏宁电器也是中小板创造亿万富翁最多的上市公司。这家公司的最早创业股东之一刘晓萌以及苏宁电器的总裁孙为民，分别通过江苏苏宁间接持有 6.49%和 2.78%的股份，持股市值分别达到 35.38 亿元和 15.16 亿元。苏宁电器的发起人股东之一陈金凤在 2007 年 4 月套现 1450 万股之后，所持股份价值仍近 35 亿元；发起人股东之一的赵蓓在 2006 年卖出 2400 多万股苏宁电器套现约 8 亿元后，剩余的 0.98%股份 2007 年市价超过数亿元。此外，该公司高管金明、蒋勇和陈世清也都通过持股苏宁电器，拥有几亿

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

甚至十亿元身家。

中小板的“造富”离不开A股市场的推波助澜。尤其是2007年以来中小板指数涨幅明显超越同期上证指数、沪深300指数，进一步刺激了这一新兴板块财富效应的展现。

然而，在造富神话开始上演的时候，市场的泡沫也在高涨，以中小板股票为例，广陆数测(002175)在2007年10月12日首日上市，开盘价即为43元，最高涨到53元，而该公司当年的业绩为每股0.47元，市盈率高达90倍以上。山下湖(002173)在2007年9月25日首日上市，开盘价即为33元，最高涨到37.60元，而该公司当年的业绩为每股0.65元，市盈率高达50倍以上。以上仅是当时市场的一个缩影，巨大的财富效应引起了未上市公司争相上市，同时也吸引了投资者纷纷入市，但是在这背后却是无法掩盖的投机氛围，一旦被戳破，所带来的后果很严重。(图2-13、图2-14)

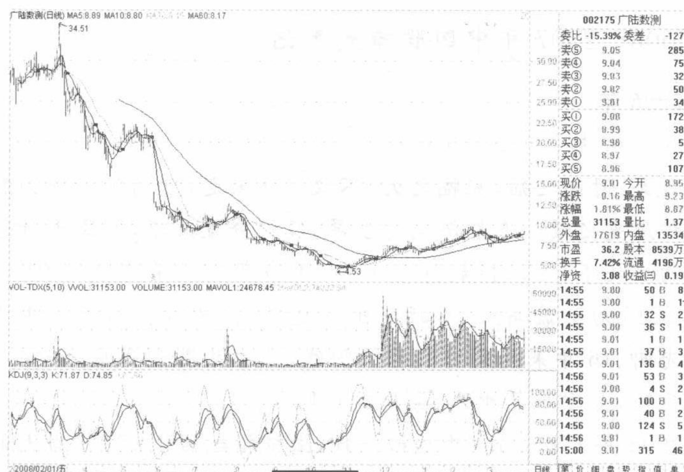


图2-13　广陆数测上市后走势图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



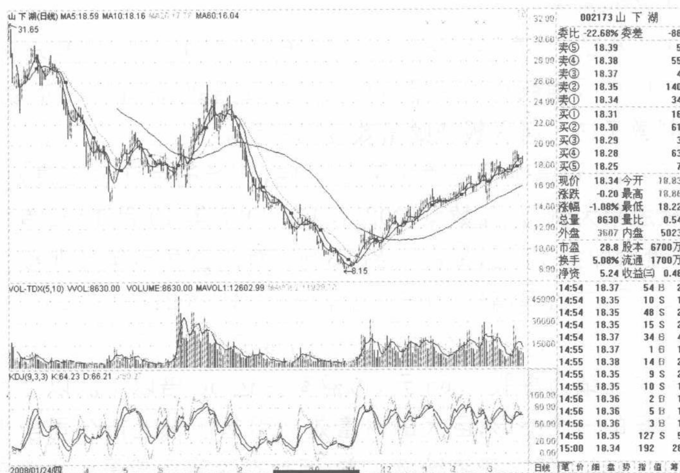


图 2－14 山下湖上市后走势图

附：2006—2007 年中国股市大事记

2006 年

2006 年起，沪深股市走出了一轮波澜壮阔的大牛市行情，其力度之大，时间之短，涨幅之大，不仅多年未遇，更创下了中国股市的种种历史之最。在经济高速发展，股权分置改革，人民币升值等利好的烘托下，上证指数持续上扬，于当年底一举突破 2001 年创造的 2245 历史最高点，不断创出历史新高，年线拉出了一根近乎光头光脚、16 年来最大的拔地长阳线，从年头涨到年尾，一年收复五年失地，多方牛气冲天，势如破竹！

2006 年 1 月 4 日：开盘第一日，上证指数涨 1.71%，当天的最低 1161.91 点成为全年最低点，与 2005 年的收盘 1161.06 点比，留下了 0.85 点的年线缺口；首个主板全流通指数——新综指(1A0006)登场。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2006 年 1 月 14 日：中国证监会主席尚福林指出：年内基本完成股改。

2006 年 1 月 18 日、19 日：B 股市场连续两天暴涨，上证 B 指分别涨 9.13%、9.26%，B 股频现大宗交易引发投资者猜想。B 股暴涨带动 A 股，上证指数突破 1200 点。

2006 年 4 月 3 日：大盘突破 1300 点。经过两个月小幅整理后，新一轮涨势开始。

2006 年 4 月 17 日：证监会新闻发言人表示：新老划断拟分三步走。

2006 年 4 月 20 日：突破 1400 点，4 月涨幅 10.93%。

2006 年 5 月 8 日："五一"长假后首个交易日，上证指数大涨 3.95%。再融资重启，新老划断起步，《上市公司证券发行管理办法》实施。

2006 年 5 月 9 日：涨 2.27%，突破 1500 点。

2006 年 5 月 12 日：涨 4.26%，突破 1600 点。

2006 年 5 月 15 日：沪深证交所发布新交易规则，市场再迎红色星期一，上证指数再涨 3.82%，沪市成交量 533 亿，创下历史天量，两市 212 只非 ST 个股涨停，指数 7 个交易日涨幅近 20%，强劲的走势令投资者大跌眼镜。

2006 年 5 月 18 日：IPO 新规正式实行。

2006 年 5 月 25 日：全流通 IPO 第一单亮相，中工国际将发行 6000 万 A 股。

2006 年 6 月 7 日：上证指数连续上涨后出现回调，跌 5.33%。

2006 年 6 月 12 日：中国银行启动 A 股路演。

2006 年 6 月 14 日：三一重工首开限售股流通先河，公告公司 1093.6 万股 6 月 19 日解禁。

2006 年 6 月 19 日：首支全流通新股中工国际上市，发行价 7.4 元，首日爆炒，开盘 17.11 元，收 31.97 元。盘中最高 50 元，最

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



大涨幅576%,令人咋舌。随后连续5天跌停。上市首日打破多项纪录:换手率94%,振幅466%。

2006年7月5日:中国银行上市,叩开A股新蓝筹时代。

2006年7月13日:上证指数再次出现大回调,跌4.84%,超过200只个股跌停,也充分体现了牛市快跌慢涨的特征。

2006年8月7日:上证指数见回调低点1541点后一路上扬,一路酣畅淋漓涨至年底,8—11月一路慢牛盘升。

2006年8月21日:中国石化终于股改,现身第46批名单,28日股改方案出台:10送2.8。

2006年9月15日:尚福林表示:证券市场进入新发展期。

2006年10月9日:上证指数突破2004年高点1783点。

2006年10月24日:上证指数大涨2.60%,收盘站上1800点,创5年新高!

2006年10月27日:工商银行A,H股两地同步上市。

2006年11月10日:突破1900点。

2006年11月20日:红色星期一:上证指数5年后重上2000点,涨2.31%,收2017点。上一次在2000点之上追溯到2001年7月30日。

2006年11月30日:突破2100点。11月涨14.22%。

2006年12月5日:沪深总市值创7.32万亿新高。

2006年12月6日:沪市成交量放大至641亿的新高。

2006年12月7日:突破2200点。

2006年12月13日:大盘最高2244.41点,离历史新高一步之遥。

2006年12月14日:上证指数突破2245点创下历史新高2250.32点,中国资本市场历史被改写。距2001年6月14日正好过去66个月。

2006年12月18日:突破2300点,涨2.57%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2006 年 12 月 25 日：突破 2400 点，大涨 3.93%，工行涨停。

2006 年 12 月 26 日：突破 2500 点，涨 1.81%。

2006 年 12 月 28 日：突破 2600 点，涨 1.23%，中行涨停。

2006 年 12 月 29 日：2006 大牛市收官之战画上完美句号。最后一个交易日上证指数再创 2698.90 点的全年最高，涨 4.20%。中国银行第二个涨停。

12 月大盘一天一个整数位新高，牛气发挥到极致。12 月月 K 线为暴涨 27.45%的长阳，指数收获近三成涨幅。

2006 年全年，上证指数月线仅有两根小阴线，收出 10 根月阳线，全年单边上扬，年收盘 2675.47 点较上年大涨 130.43%，一举收复 5 年调整失地，为历史第二大年涨幅，仅次于 1992 年的 166.57%。

2007 年

2007 年中国股市是继 2006 年全年单边上扬后继续出现大牛的一年，2000、3000、4000、5000、6000……上证指数接连创出历史新高，涨到所有人意想不到的超高点位，个股股价百元股已习以为常，一天成交量几千亿也成为平常事，市场一片狂热。全年总体为上扬，年底略有回落的走势。这一年，还诞生了政策干预股市的又一个代名词："5·30"。

2007 年 1 月 4 日：承接 2006 年底的强大上涨趋势，上证指数开盘突破 2700 点，当天再突破 2800 点，最大涨幅 6.43%，尾盘出现快速大跳水，涨幅缩窄到 1.50%，放出 863 亿的天量。

2007 年 1 月 8 日：S 股涨跌幅调整为 5%。

2007 年 1 月 9 日：中国人寿 A 股上市，大盘大涨 3.72%，沪深股市总市值首次突破 10 万亿，证券化率(占 GDP 比重)超过 50%。

2007 年 1 月 11 日：受春节后解决 B 股问题的市场传闻刺激，B 股大涨，上证 B 指一度涨停，收盘涨 7.19%。

2007 年 1 月 22 日：沪市成交量首次突破 1000 亿大关，成交

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



1049亿。

2007年2月16日：上证指数以3018点开盘，突破3000点整数大关。

2007年2月27日：大盘暴跌8.84%，收2771点，创下10年来单日最大跌幅，超过900只个股跌停。沪市放巨量1316亿。

3—4月：经历了“2·27暴跌”后，沪深股市一路慢牛盘升，上证指数逼近4000点，不断创出历史新高，股票进入“天天涨”的时代，股市的财富效应，使得居民投资股市意愿创新高，全民炒股，居民银行存款大搬家；存款准备金率的屡次提高，也仅使大盘低开后继续走高，“千金难买牛回头”；深成指4月13日突破10000点，进入五位数时代；沪指4月涨20.64%，深综指大涨28.94%，可见中小盘股“鸡犬升天”似的疯狂。

2007年4月30日：中国证监会宣布首发增发中停止国有股出售。

2007年5月9日：上证指数突破4000点。

2007年5月14日：股市连续上涨，管理层开始给市场降温，证监会发布《关于进一步加强投资者教育，强化市场监管有关工作的通知》，提出“买者自负”的原则。

2007年5月21日：央行出台调控“组合拳”，利率、汇率、准备金率“三剑齐发”，大盘低开3.17%后再被顽强拉起，收盘涨1.04%。

2007年5月29日：大盘继续上扬，最高见4335.96点。

2007年5月30日：财政部29日晚宣布印花税30日起上调为千分之三。当天上证指数大幅跳空低开5.71%，收盘大跌6.50%，成交量放到2757亿的天量，深市成交1395亿，两市合计一天成交4152亿。

2007年6月4日：再大跌8.26%，前期爆炒的二三线股连续4个跌停。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2007年6月5日：最低见3404点，5天最大跌幅达21.49%，之后强劲反弹，收盘涨2.63%，全天振幅达10.70%。

之后大盘二次探底至3563点后再次展开上扬行情，这一次由大盘股带领，中小盘股跟涨，涨幅远小于大盘。

2007年8月3日：沪深总市值破20万亿元。

2007年8月9日：沪深总市值超过GDP，证券化率超过100%。

2007年8月23日：上证指数首次站上5000点关口。

2007年10月8日：国庆长假后大盘加速上扬。

2007年10月15日：上证指数突破6000点大关。

在7—10月中旬3个半月中，中国远洋、中国人寿、中国平安、中国铝业、中国石化、银行、券商、有色等板块都经历了大幅炒作，涨幅惊人，中国船舶的股价冲上300元，牛劲演绎到极致。

2007年10月16日：上证指数见高点6124.04点。

2007年11月5日：两市第一权重股——中国石油挂牌上市，首日高开191.02%，开盘48.6元，高开低走收出大阴线，收43.96元，大盘跌2.48%，之后回落到4778点企稳。

2007年11月13日：CPI快速上涨，10月CPI 6.5%创11年最高，通货膨胀担忧初现。

2007年11月27日：中共中央政治局会议提出：调控首要任务——防过热，防通胀。

年末大盘回调后企稳，12月小涨，2007年收在5261.56点，较2006年再涨96.66%，年线再拉大阳线。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





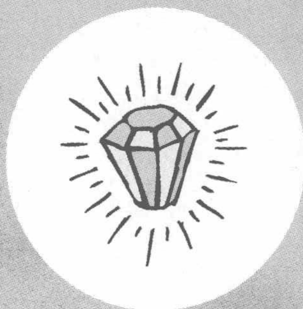


第三章

"无限风光在险峰，不要与趋势抗衡"

——编著者

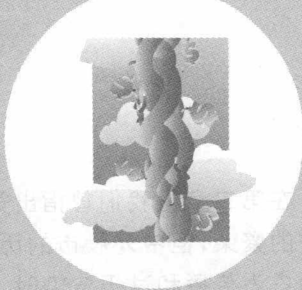
第七次恐怖熊市的悲壮历程





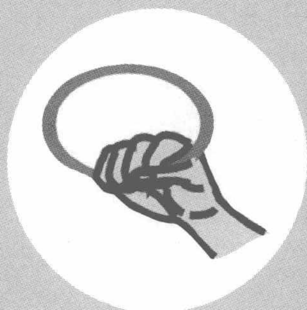
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





重点搜索

- 宏观经济和上市公司业绩急速下滑、“大小非”解禁的巨大压力、全球性金融危机、市场本身的超高估值、技术面的严重超买、政策的调控，这些因素决定了中国股市的调整已难以避免。
- 2007 年 10 月 28 日，中国股市开始了第七轮大熊市的悲壮历程，截至 2008 年 10 月 16 日，沪综指最低探至 1664 点的最低点。沪综指最高跌幅达到 72.83%，为历史第三大跌幅。
- 大熊市使中国股市遭到了重创，总市值大幅度缩水，投资者亏损累累，最终股市的泡沫被挤压，风险得到充分的释放。





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



在第二章里我们曾指出第七次超级牛市给中国股市带来了空前的繁荣，但中外股市的历史经验告诉我们，当资本市场造富神话广为传播和过于渲染时，往往意味着市场的风险已经来临。辩证法告诉我们，盈满则亏，物极必反，一句股谚也说得好，行情在绝望中产生，在犹豫徬徨中发展，在一片欢乐声中结束。但当沪综指、深成指一路高歌猛进，分别创出 6124 点、19600 点历史高点时，许多投资者仍然无视市场整体市盈率高达 60 倍以上，市净率 4 倍以上的泡沫现实；对管理层一再通过权威媒体进行风险教育并采取加大股票供给调控市场的举措视而不见，市场仍然弥漫着乐观的情绪。就在市场发出向 8000 点、10000 点进军的号令时，第七次超级牛市的步伐戛然而止，第七次大熊市向我们走来。

第三章“第七次恐怖熊市的悲壮历程”主要阐述了：1.“熊市诞生的背景”。提出政策的调控，宏观经济及上市公司业绩增速放缓，市场高估值、技术上的超买是大熊产生并展开的主要原因。2.“萧条惨淡大熊市写真”。描述大熊调整的线路图及市场领跌板块及个股。3.“熊市的惨痛效应”。股市的融资功能和资源配置功能严重丧失，中国股市的总市值大幅缩水、居民财产性收入大幅下滑、大小非大量抛售、股市泡沫被逐渐挤压等。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一节　熊市诞生的背景

一、宏观经济及上市公司业绩增速明显放缓

（一）国际经济环境恶化

对于美国蔓延的次级贷款危机，虽然认定其为二战结束以来对美国经济造成最严重影响的事件略显夸张，但确实可以把它称为新世纪美国乃至国际金融体系遭遇的最严峻困难。这种困难不仅体现在它爆发于美国经济的核心地带——金融领域，还表现为它史无前例，美国政府根本没有任何经验可循，只能在摸索中解决。

次贷危机的原因，大致可以描述如下：本不具备贷款资格的购房者购买了房子，但由于房贷利息提高而无法偿还贷款，便希望通过出售房子来解决还贷问题，大规模的出售造成房价下跌，进而使得楼市泡沫短期内破灭。当贷款者发现还款额甚至要远远超过房子现在价格时，越来越多的购房者无力或者不愿继续偿还贷款。此时，深深卷入其中的各大银行和投资公司不仅要遭受放贷本身的损失，更重要的是还要承担抵押贷款产品的急剧贬值甚至价值丧失。至此楼市的问题终于演变为金融问题，次贷危机也因此产生。这次危机的产生对美国与世界经济的发展产生了许多影响，也给世人带来许多思考的话题。

1. 次贷危机对美国经济的影响

美国次级抵押贷款市场危机出现恶化迹象，引起美国股市剧烈动荡。目前来看，次级抵押贷款市场危机已扩散到整个金融市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



场，影响消费信贷和企业融资，进而损害美国经济增长。根据最新数据公布，美国 GDP、CPI、PPI 等宏观指标连续下降，显然这已宣告美国经济陷入衰退，而且预计美国经济还将继续低迷。但同时我们也应看到这次危机虽然不断地向其他经济产业蔓延，但整个世界都在积极地采取措施应对，而美国金融体系相对成熟，市场发达，拥有各类对冲风险工具和渠道，这为缓解危机带来的影响提供了条件。

美联储在后来出手托市时还表示，将采取一切必要措施，促进金融市场有序运转。货币当局的行动和决心应有利于平息投资者的恐慌心理，限制市场恐慌对经济影响的放大效应。

2. 次贷危机对全球经济的影响

全球主要央行的银行家们一直在集中精力阻止美国次贷危机所导致的货币市场流动性短缺，相继注入大量现金。不仅如此，美联储还下调了贴现率。这些努力初见成效，货币市场有所回稳。不过，很多债券产品特别是资产支持证券却依然低迷。除了担心信贷市场再次出现混乱外，目前中央银行家最担心的莫过于信贷市场动荡对全球经济的影响。

在过去发生的历次金融动荡中，新兴市场经济体都是最大的受害者。但这一次可能会有所不同，发达国家，特别是银行涉入美国次级贷款危机很深的欧洲国家，可能更为焦虑。很多新兴市场经济体得益于庞大的外汇储备和经常项目顺差，可以很好地经受住投资者大举撤离的考验。而在欧洲发达国家，投资次级债的损失和投资者的紧张情绪可能会迫使银行勒紧腰带，削弱国内支出的增长。

从危机爆发最初 6 个月的全球资本市场来看，尽管这种剧烈的影响似乎比我们想象的还要大。但同时我们也欣喜地看到，危机爆发以来各国紧密合作，向市场输入大量流动性资产，尤其是 2009 年 4 月 2 日召开的“G20”峰会推出了 1.1 万亿美元的刺激经

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

济计划，这对缓解危机必将产生积极的影响。

3. 次贷危机对中国经济的影响

第一，次贷危机主要影响我国出口。次贷危机引起美国经济及全球经济增长的放缓，对中国经济的影响不容忽视，而这其中最主要是对出口的影响。2007 年，由于美国和欧洲的进口需求疲软，我国月度出口增长率已从 2007 年 2 月的 51.6%下降至 12 月的 21.7%。2008 年月度出口增长率也继续下滑。2009 年 1 至 2 月我国外贸进出口总值 2667.7 亿美元，比 2008 年同期(下同)下降 27.2%，其中：出口 1553.3 亿美元，下降 21.1%；进口 1114.4 亿美元，下降 34.2%。

美国次贷危机造成我国出口增长下降，一方面将引起我国经济增长在一定程度上放缓，同时，由于我国经济增长放缓，社会对劳动力的需求小于劳动力的供给，将使整个社会的就业压力增加。

第二，我国将面临经济增长趋缓和严峻就业形势的双重压力。

2008 年 10 月、11 月我国 CPI 已连续两个月低于 4%，分别为 4.0%、2.4%，而 PPI 为 10 月 3.2%，11 月 2%，经济形势非常严峻。第三季度的 GDP 增长率只有 9%，11 月份的工业企业的利润率只有 4.9%，而 2009 年 2 月份 PPI 同比下降 4.5%、CPI 同比下降 1.6%。

实体经济尤其是工业面临巨大压力。而大量的中小型加工企业的倒闭，也加剧了失业的恶化。现在我们国家头等的经济大事就是保增长，促就业。

最后，次贷危机将加大我国的汇率风险和资本市场风险。

为应对次贷危机造成的负面影响，美国采取宽松的货币政策和弱势美元的汇率政策，会对中国的外汇储备带来重大隐患。在发达国家经济放缓、我国经济持续增长、美元持续贬值和人民币升值预期不变的情况下，国际资本加速流向我国寻找避风港，将加剧我国资本市场的风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



(二)国内经济阶段性拐点出现

2008 年,国际大宗商品价格剧烈变化,全球金融危机持续恶化,与全球经济紧密关联的中国经济遭遇了外部环境"过山车"般的巨大波动。同时,年初的雨雪冰冻灾害和"5·12"汶川大地震,也让持续了五年两位数高增长的世界最大新兴市场感受到了意料之外的压力。

2003 年以来新一轮经济高增长期,在 2007 年达到了 11.9%的 GDP 增长顶峰。经济偏快增长带来一系列影响经济社会可持续发展的重大问题,使得 2008 年年初的中国经济增长面临着由偏快转为过热的危险。特别是对外依存度过高带来巨额外贸顺差,造成外汇储备迅速增长,货币对冲造成市场中流动性过剩,资产价格"泡沫化"严重,股市和房市开始出现较大规模调整。这样的现实宏观经济背景,导致货币政策方向从"适度从紧"调整为"从紧"。

然而,悲观的走势或许比我们想象还要快,原材料成本和劳动力成本的快速上升,汇率的大幅升值,使得中国的制造业面临空前的压力。此外次贷危机不断深化,对中国经济的影响开始逐步显现,沿海地区开始出现大面积中小企业倒闭。

在外需回落、利润下滑、房地产市场反向调整以及其他因素的作用下,固定资产投资也开始出现下滑。数据显示,2008 年上半年城镇固定资产投资增长速度为 26.4%,处于近 8 年来的平均水平,但是,如果考虑到 10%的固定资产投资价格指数,上半年的固定资产实际增长速度不到 17%,是近 8 年的历史最低水平。

事实上,形势恶化却超出了大多数人的预料。美国金融危机在 2008 年 9 月中旬全面恶化,并迅速波及全球实体经济,重创投资和消费,进入 4 季度,西方主要经济体先后陷入深度衰退。

中国经济也难以独善其身,经济上行动力正在逐渐削弱,而下行的不确定因素显著增加。消费增长在达到 12 年来最快增长速度之后很难进一步提高,而实际投资增长已经跌落到 10 年平均增

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

速水平之下。此外，中小企业倒闭潮开始向大型企业扩散，罕见的农民工返乡潮和部分企业的裁员现象也说明了企业的经营面临困难。

虽然政府及时采取了一系列调控措施，但随着美欧等主要经济体和中国主要出口市场经济出现衰退，外需不足的问题更加突出，2008 年 11 月中国进出口额惊现负增长，其中，出口下降 2.2%，进口下降 17.9%。中国此前最近的一次出口负增长是在 2001 年 6 月。

工业生产开始快速跳水，领先指标显示经济加速恶化。2008 年 11 月全社会用电量同比下降 7.49%，统调发电量同比下降 7%，创下近年来最大跌幅。11 月份轿车销量仅 522800 辆，同比大幅下降 10.3%，结束了 10 月份的短暂反弹。此外，2008 年 11 月份 PMI 采购经理指数大幅跳水 5.8 个百分点至 38.8%，新出口订单指数大幅下降 12.4 个百分点至 29%，为有史以来最低。这些指标均预示工业生产进一步低迷，出口面临大幅下滑压力。后来公布的 11 月份工业增加值增速下滑至 5.4%。

国家统计局权威数据显示，从 2007 年三季度开始我国 GDP 增长率已连续 7 个季度逐季下滑，2008 年四季度 GDP 增长率更是创下 6.8%近十年来增长率的历史低点。据最新国家统计局资料显示，2009 年一季度我国 GDP 增长率又进一步创出 6.1%的新低。**（2007 年第二季度到 2009 年第一季度，中国 GDP 增长率依次为 11.9%、11.5%、11.2%、10.6%、10.1%、9.0%、6.8%、6.1%）**

而 2008 年工业经济运行数据似乎更能说明问题，根据工业和信息化部发布的信息显示，2008 年，工业经济运行呈现“前高后低”走势。受国际经济金融形势变化等因素的影响，进入下半年工业经济运行下行压力加大，生产增长放缓，出口明显下滑，部分行业、企业经营困难。

2008 年，全国规模以上工业增加值比上年增长 12.9%，增速

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



同比回落 5.6 个百分点，其中，一季度增长 16.2%，二季度增长 15.9%，三季度增长 13%，四季度增长 6.4%。2008 年 12 月份，规模以上工业增加值同比增长 5.7%，增速比 11 月份回升 0.3 个百分点，同比回落 11.7 个百分点。

轻工业增速回落慢于重工业，年底重工业增速有所回升。全年轻、重工业增加值分别增长 12.3%和 13.2%，增速比上年回落 4 个和 6.4 个百分点。12 月份，轻工业增长 8.1%，比上月减缓 2 个百分点；重工业增长 4.7%，回升 1.3 个百分点。

工业产品出口下滑。2008 年全年规模以上工业完成出口交货值 80844 亿元，比上年增长 10.8%，增幅同比回落 10.7 个百分点。进入 2008 年四季度，工业产品出口下滑趋势更加明显，11、12 月份出口交货值分别下降 5.2%和 8.8%。

由此可见，我国宏观经济的增长的下滑势头已十分明显。（图 3－1、图 3－2）

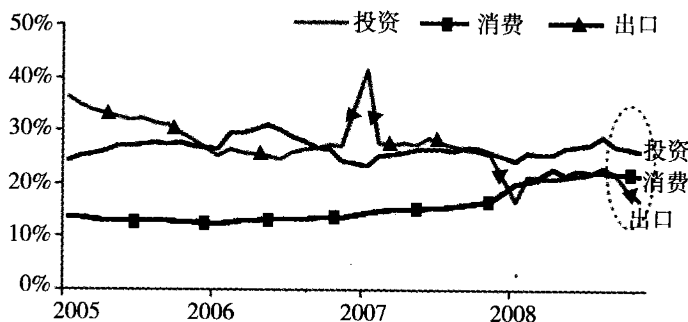


图 3－1　2005—2008 年“三驾马车（出口、投资、消费）”走势图

资料来源：新浪网

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

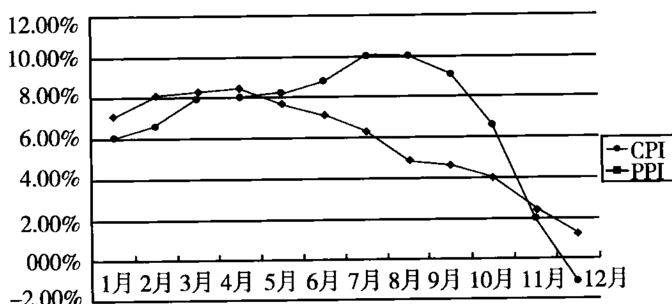


图 3-2 2008 年 1—12 月 CPI、PPI 走势图

资料来源：新浪网

表 3-1 2008 年 CPI、PPI 统计表

月 份	CPI	PPI
2008—12	1.20%	—1.1%
2008—11	2.40%	2.00%
2008—10	4.00%	6.60%
2008—09	4.60%	9.10%
2008—08	4.90%	10.10%
2008—07	6.30%	10.00%
2008—06	7.10%	8.80%
2008—05	7.70%	8.20%
2008—04	8.50%	8.10%
2008—03	8.30%	8.00%
2008—02	8.70%	6.60%
2008—01	7.10%	6.10%
2007—12	6.50%	5.40%
2007—11	6.90%	4.60%

资料来源：中国国家统计局

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



(三)国内上市公司业绩快速下滑

国际金融危机对国际经济的影响,以及间接对中国实体经济的冲击显而易见,特别是股票在2008年持续暴跌,上市公司业绩增速下滑或许更能说明问题。

1.2008年沪深上市公司业绩降16.88%

据上海证券报2009年4月30日报道,在全球性金融危机的影响下,上市公司2008年增收未增利,整体经营业绩较2007年下滑16.88%。2008年第四季度的骤然下滑,是结束上市公司前三季业绩增长惯性的主因。

据统计,截至4月30日,除*ST本实B以外,沪深两市1624家上市公司如期披露2008年年报。这些公司全年完成营业收入总额113237.03亿元,同比增长16.63%,营业收入总额相当于去年我国GDP总量的37.66%。然而,受全球性金融危机的冲击,上市公司盈利能力下降,上述公司实现归属于母公司净利润总额8209.14亿元,同比下降16.88%。分季度来看,样本公司2008年第一到第四季度单季度盈利总额分别为2753.83亿元、2777.95亿元、2270.80亿元和366.49亿元,第四季度是全年业绩的低谷。

按加权平均法计算,1624家公司2008年摊薄每股收益0.3381元,同比下降21.71%;平均净资产收益率11.52%,同比下降3.39%;归属于母公司股东的平均每股净资产2.9344元,同比增长1.30%。

1624家公司中盈利与亏损家数比例为1370∶254,亏损面达15.64 %,是2007年的两倍。盈利公司中,14家公司净利润超过100亿元,创利大户主要集中在一批“中”字头央企和上市银行。此外,有883家公司打算进行分配,其中843家公司拟进行现金分红,拟派现总额达2805.45亿元,占上市公司净利润总和的34.17%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 增收未增利

2008年年报一个明显的现象是，不少上市公司营业收入大幅增长，然而净利润却大幅走低或者增长有限，完全是增收不增利。据统计，1624家公司2008年完成营业收入113237.03亿元，同比增长幅度虽然没有上年大，但也达到了16.63%。可是，净利润却没有与之成正比。

是什么原因导致这种情况的出现呢？年报显示，毛利率普遍下降和存货减值是吞噬业绩空间的主要问题。

2008年，由于整体经济的不景气，导致需求表现不足，很多工业企业生产的产品市场急剧萎缩。在此情况下，相关上市公司为了争抢到仅有的买家，削价销售也就不难理解。与此同时，公司管理费用、财务费用猛增。有些销售类型的上市公司为加大促销力度，计入管理费用的公关费猛增，而一些依靠贷款运营的公司，由于金融危机中贷款成本提高使得财务费用上升。在这些因素的共同作用下，上市公司2008年主营业务成本上升，毛利率下降。

据统计，1624家上市公司去年主营业务成本77988.48亿元，较2007年上升21.75%，其中主营成本增加的公司有1096家，增幅超过50%的公司有168家。扣除金融类上市公司，非金融公司2008年平均毛利率为18.62%，同比下降3个多百分点。进一步统计显示，非金融类上市公司三项费用均呈现增长态势，三费合计增长17.03%。

另外，存货减值也是上市公司2008年业绩下调的主因。尤其是钢铁、汽车、地产、建材等行业受存货增加影响较大。有数据显示，上市房企的存货达到增速是营业收入增速的一倍。比如万科，由于对13个可能存在风险的项目计提了12.3亿元的存货跌价准备，从而对归属于母公司所有者的净利润的影响为8.9亿元，公司2008年的净利润较2007年减少8.1亿元。因此，万科出现2008年营业收入上升，但净利润下降的情况。同样，钢铁上市公司数据

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



显示，第四季度行业净利润出现亏损的一个重要原因就是，第四季度钢价下跌导致了资产减值的大幅增长，宝钢股份、包钢股份、鞍钢股份等公司均未能摆脱增收不增利的命运。

3. 2008 年下半年急剧下挫

统计显示，上市公司盈利能力的骤然下降主要从 2008 年下半年开始，尤其是进入四季度，随着全球性金融危机影响的逐步加深，以及个别原材料价格的居高不下，上市公司经营步入寒冬。

从去年四个季度单季的盈利情况来看，剔除不可比公司后，样本公司 2008 年第一到第四季度的单季度净利润总计分别为 2753.83 亿元、2777.95 亿元、2270.80 亿元和 366.49 亿元；其中，第一、第二季度因为持续着前期经济增长的惯性，上市公司业绩无论同比还是环比均保持了增长。第三季度开始情况出现变化，虽然业绩同比仍显增长，但环比已经下滑 18.26%。第四季度则急剧下挫，1624 家公司中，四季度净利润环比增长公司家数仅 627 家，仅占上市公司总量的三分之一，而整体业绩环比下滑幅度更是达到 83.86 %，从而拖累全年业绩。

二、政策调控力度加大

（一）货币政策由稳健到从紧

从 2005 到 2007 年，我们可以明显地看到货币政策逐渐从紧的一个趋势。在 2005 年的时候，货币政策基本维持着平稳的水平，但是在到了 2006 年，随着经济发展速度开始加快和股票市场的逐渐走高，国家通过货币政策调整市场的流动性开始出现，但是总的来看，速率还相对正常，但是到 2007 年，随着 CPI 数据的不断走高，经济过热的迹象愈发明显，特别是股市的大幅度上涨以及居民存款向股市转移速度的加快引起了管理层对货币流动性的强烈关注。可以看到，2007 年，央行先后 6 次上调商业银行存贷款基

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

准利率，先后9次上调商业银行法定存款准备金率。政策力度越来越强。

央行在2007年《第三季度货币执行政策报告》中表示，央行将实行适度从紧的货币政策，适当加大调控力度，保持货币信贷合理增长，防止经济增长由偏快转向过热。从"稳健"走向"适度从紧"，在央行公布的报告中明显发出了货币政策将调紧的信号。在央行公布的二季度货币政策报告中，央行对货币政策的修饰词是"稳健"，措辞是"继续执行稳健的货币政策，坚持稳中适度从紧"，而在三季度货币政策，央行将货币政策的修饰词变成了"适度从紧"。2007年12月5日，中央经济工作会议闭幕并透露出重要信息：已实施了十年之久的稳健的货币政策将"功成身退"，取而代之的是从紧的货币政策。而货币政策从"稳健"转为"从紧"，已经向市场发出强烈的政策信号。

统计发现，相对财政政策，货币政策对股市的影响可能更为直接，例如，1999年中央经济工作会议提出"适当增加货币供应"，2000年上证综指大涨51.73%；而2007中央经济工作会议提出实行"从紧的货币政策"，截至2008年11月底，上证综指暴跌64.43%。

我们认为，政府强调适度从紧货币政策，对股市产生了较大的消极影响，货币成本的提高使得部分投资者从股市抽离资金，并对于资金回流银行产生吸引力。同时增加了上市公司的财务成本，降低盈利，无疑会对股市产生一定的负面效应。

那么从紧的货币政策对股市有些什么影响呢？

1. 对上市公司资金面的影响

从紧的货币政策从本质上说就是控制商业银行的信贷规模和信贷节奏，地产股、银行股等相关产业链的上市公司业绩增长面临着资金面紧张的困境，从2008年上半年半年报上看，上市公司的现金流量明显下滑，应收账款明显增加。这在一定程度上表明经

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



营环境正在向不利于卖方的企业发展。

2. 对上市公司业绩的影响

紧缩货币政策对上市银行业绩影响是最为直接的，贷款的利息收入仍然是商业银行最重要的收入来源，而信贷规模的缩减，使得银行贷款的增速小于存款，这将使得银行的利息收入所占比例相对减少。对房地产开发商来说从紧的货币政策将直接导致银行可放贷资金减少，从而影响房地产投资资金、购房贷款的数量，以此打压购房需求，控制房价的上涨势头，从而影响地产业的业绩。与此同时，贷款利率的提高，也在一定程度上加大了上市公司的经营成本，尤其对资产负债率高的上市公司影响更甚。毫无疑问，这些都势必对上市公司整体业绩产生一定负面影响。

3. 对股市中资金供求的影响

2007 年股市的红火归结为流动性过剩，大量资金涌入股市，开户人数不断创出新高，股市更多地成为投机者的战场而非投资者，这使得市场中充满了泡沫。紧缩的货币政策收缩了资金流动性，使得股市的资金受到一定抑制，特别是生产性企业大量投资股市的状况会明显减少，同时股市也会随之降温，逐渐回归理性。

总的来看，2007 年中央经济工作会议十年来首次提出了从紧的货币政策，已客观上起到了紧缩股市资金的作用，直接影响到股市 2007 年 10 月以后市场的资金供给量。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 3-2 1993 年 7 月—2008 年 9 月央行历次调整利率的时间及内容

次数	调整时间	调整内容
13	2008 年 9 月 16 日	一年期贷款基准利率下调 0.27 个百分点
12	2007 年 12 月 21 日	一年期存款基准利率上调 0.27 个百分点；一年期贷款基准利率上调 0.18 个百分点
11	2007 年 9 月 15 日	一年期存款基准利率上调 0.27 个百分点；一年期贷款基准利率上调 0.27 个百分点
10	2007 年 8 月 22 日	一年期存款基准利率上调 0.27 个百分点；一年期贷款基准利率上调 0.18 个百分点
9	2007 年 7 月 20 日	上调金融机构人民币存贷款基准利率 0.27 个百分点
8	2007 年 5 月 19 日	一年期存款基准利率上调 0.27 个百分点；一年期贷款基准利率上调 0.18 个百分点
7	2007 年 3 月 18 日	上调金融机构人民币存贷款基准利率 0.27%
6	2006 年 8 月 19 日	一年期存、贷款基准利率均上调 0.27%
5	2006 年 4 月 28 日	金融机构贷款利率上调 0.27%，到 5.85%
4	2005 年 3 月 17 日	提高了住房贷款利率
3	2004 年 10 月 29 日	一年期存、贷款利率均上调 0.27%
2	1993 年 7 月 11 日	一年期定期存款利率 9.18%上调到 10.98%

资料来源：中国新闻网

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



表 3－3 2006 年 7 月—2008 年 1 月存款准备金率历次调整后的股市表现

次数	公布时间	调整前	调整后	幅度	公布后首个交易日沪指表现
11	2008 年 1 月 16 日	14.50%	15%	0.50%	下跌 2.63%
10	2007 年 12 月 8 日	13.50%	14.50%	1%	上涨 1.38%
9	2007 年 11 月 10 日	13%	13.50%	0.50%	下跌 2.40%
8	2007 年 10 月 13 日	12.50%	13%	0.50%	上涨 2.15%
7	2007 年 9 月 6 日	12%	12.50%	0.50%	下跌 2.16%
6	2007 年 7 月 30 日	11.50%	12%	0.50%	上涨 0.68%
5	2007 年 5 月 18 日	11%	11.50%	0.50%	上涨 1.04%
4	2007 年 4 月 29 日	10.50%	11%	0.50%	上涨 2.16%
3	2007 年 4 月 5 日	10%	10.50%	0.50%	上涨 0.43%
2	2007 年 2 月 16 日	9.50%	10%	0.50%	上涨 1.40%
1	2007 年 1 月 5 日	9%	9.50%	0.50%	上涨 0.94%
11	2006 年 11 月 15 日	8.5%	9%	0.5%	上涨 0.97%
10	2006 年 8 月 15 日	8%	8.5%	0.5%	上涨 1.30%
9	2006 年 7 月 05 日	7.5%	8%	0.5%	上涨 1.33%

资料来源：新华网

（二）税收政策

2007 年 5 月 29 日晚，财政部出其不意地宣布提高证券交易印花税可能让很多人刻骨铭心。受此政策的影响，30 日沪深股市双双放量暴跌。那么，究竟应该怎样看待印花税调整？如果我们把历次提高印花税和降低印花税的股市走势背景统计一下，我们不难发现，其实提高印花税表明了一种政策态度。

相对于央行提高存款准备金率、加息等调控手段来说，提高证

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

券交易印花税对证券市场的影响更大也更为直接。不考虑宏观经济发展因素，对市场而言，这是仅次于征收资本利得税的重大利空，也是2005年千点见底以来，首次针对证券市场的重大调控措施，且提高的幅度超过预期。虽然从实质上说只是增加交易成本，只要投资者能盈利，成本有所增加不会有太大问题，但是政策导向十分明显。

理论上讲，调高(降低)印花税会直接增加(减少)交易成本，从而降低(提高)股市的活跃程度。我国在股市低迷时曾多次运用降低印花税的手段刺激市场。从最直接的意义看，调整印花税至少可以降低目前市场交易的频繁度。以2007年5月28日沪深两市3785亿元的成交量看，如果按此前1‰的印花税率计算，当日两市印花税3亿多元，而当印花税提高两个千分点后，将明显增加交易成本。

表3-4　1991年10月—2008年9月历次调整印花税情况统计

调整时间	调整幅度	股市反应情况
2008年9月19日	1‰(单边征收)	沪指涨幅9.46%，创1996年涨跌停制后第二大涨幅。深成指涨590.93点，涨幅9.00%
2008年4月24日	3‰到1‰	沪指大涨302点，冲击3600点涨幅达9.25%
2007年5月30日	1‰到3‰	沪指从6月5日的3404点到10月16日的6124点，三个月大涨逾2700点
2005年1月23日	2‰到1‰	沪深股市一个月内现波段行情，随后继续探底，直至年中股改行情启动
2001年11月16日	4‰到2‰	股市产生一波100多点的波段行情，11月16日是这轮行情的启动点

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



（续表）

1999年6月1日	4‰到3‰(B股)	上证B指一个月内从38点飙升到62.5点，升幅逾50%
1998年6月12日	5‰到4‰	沪指此后形成阶段性头部，调整近一年
1997年5月10日	3‰到5‰	沪指半年内下跌近500点，跌幅逾30%
1991年10月10日	6‰到3‰	半年后，沪指从180点飙升到1992年的1429点，升幅达694%

资料来源：新浪网

（三）直接调控股票供求关系

1. 中国石油、中国神华等蓝筹股跑步上市

蓝筹股上市本来没有什么新奇的，无非是盘子大点，需要的融资额要多点，但是在2007年9月以后，像中国石油、中国神华等大批蓝筹股跑步上市情况十分罕见。

2007年9月24日，中石油回归A股市场获证监会发审委批准。时值大蓝筹股价狂飙突进，带动上证指数从3600点起步一路小跑，首次站上5500点关口，随之而来的是建行的正式上市和神华网上申购，申购冻结资金一再刷新历史纪录……市场一片繁荣景象，令很多投资者对即将上市的号称“亚洲最赚钱公司”的中国石油充满了期待。

国庆之后的第2个交易日，中国神华上市，36.99元发行首日被炒高到近70元，此后3个交易日更是连续3天涨停，股价飙高至90元以上，上市4天股价翻了1.5倍，市场有人惊呼：中国神华创造了神话，中石油可能复制神话！

而此时中石油的上市准备工作正在紧锣密鼓地进行当中，10月22日发布《招股意向书》，10月25日网上路演确定网上申购价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

16.70元/股，10月26日网上申购冻结资金超过3.66万亿再次刷新新股申购冻结资金纪录，10月30日公布中签率公告，1.94%的中签率令大部分申购者乘兴而来，失望而归。

11月5日中国石油正式登陆上交所，当天开盘价达到48.62元，但投资者仍然疯狂买入，首日换手率高达51.58%。随后中石油股价接连下挫，在40元以上买入的900多亿资金全数被套。从今天来看，当时这个价格是无法想象的。

“中石油上市套牢全中国?”这是中石油上市后被套散户发出的质疑声。而早在中石油上市前，国内某券商就曾对当时充斥市场的蓝筹泡沫公开质疑，特别是对基金公司炒作蓝筹的行为直呼“看不懂”。而这期间正是建行、中国神华和中石油三大海外蓝筹集中回归的高峰期，在市场对蓝筹股的非理性追捧下，建行上市8天上涨超过50%，神华上市4天股价翻了1.5倍，这些因素都促使当时的投资者对中石油产生了过高的期望。

但是除此之外，还有一个原因值得大家去思考，从2005年到2007年底，即使在前期证券市场非常好的时候，我们都很难见到超级大盘股如此集中的发行，中国石油从获得批准上市到最终完成上市，所用时间仅2个月还不到。另外，在此前后，又有中国神华、中国铁建、中国中铁等一批大盘股集中发行，这是否意味着管理层在有意通过发行大盘股来改变市场的供求关系，以达到调控市场的目的。

2. 巨额再融资的抬头

虽然在中国平安宣布再融资之前，中国股市已经走出了6124点的历史顶部，但是当时中国平安的1600亿以及传闻中的浦发银行400亿的巨额再融资却是行情正式步入下降通道的一个重要导火索。2008年1月20日，中国平安宣布将增发12亿股外加发行400亿的可转债，筹集规模高达1600亿元，将创下A股历史上最大再融资纪录。当日，上证综合指数终于以一根大阴线结束了所

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



有人的十年牛市的梦想，而当天，中国平安其股价破位下行并封死跌停板。随后，恐慌迅速蔓延至整个金融板块，并进而带动保险、银行、钢铁、地产、有色金属等蓝筹密集的板块全线大跌。

3. 新基金停发时间创4年来之最

2007年下半年，投资于国内证券市场的新基金发行速度进一步放缓。资料显示，自2007年8月底至2008年初，国内股市有5个月未见新的股票型新基金放行，几乎创下新基金发行"空档期"的纪录。而在新股票型基金发行预期落空的同时，A股资金面也遭遇"大考"。直到2008年1月底，新股票型基金才开始恢复发行，但是即使基金重发依然没有改变后来的市场趋势，反而造成众多基金批而不发的情况。显然，新基金的停发起到了减缓股市增量资金供给的作用。

三、估值处于历史高位

（一）整体市盈率、市净率高企

2007年8月，根据深沪交易所的统计数据，两市平均市盈率已经达到56.47倍，接近2001年的最高位。其中：剔除掉亏损股，沪市A股市盈率达到了55.41倍，深市A股更是高达65.49倍。而从已经公布中报的上市公司来看，到8月底，剔除新股、亏损股后的775家平均市盈率为43.83倍，而一季度它们的市盈率平均仅为27.7倍，上升了约59%。

我们看到，从已经公布中报的这些上市公司来看，总体上看业绩继续实现了高速增长。但是，另一方面，不容忽视的是，不管是根据2006年年报算出来的静态市盈率，还是根据近800家已经公布中报的数据来计算的动态市盈率，都是在上升的，这些数据放到全球来看，也确实是高。

2007年10月，上证综指已经在6000点上空盘旋。据统计，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以2006年年报上市公司业绩为基准，A股静态市盈率已高达87倍，远高于2001年6月14日67倍的历史高位。即便以实施新会计准则后2007年上半年的上市公司业绩计算，我国股市的动态市盈率也达到了49倍。

（二）各类概念被恶意透支，市场投机气氛浓厚

从上市公司业绩增长方式来看，外延式发展仍是上市公司2007年上半年业绩增长的主流，内涵式增长也在不断扩大。就具体增长路径而言，主要包括景气驱动、增收节支、资产重组、投资收益增长四种类型。虽然上市公司业绩大幅度增长，但是背后各路主力资金利用上述题材疯狂炒作个股，市场氛围逐渐从价值投资转变为疯狂的价值投机。

1. 景气驱动型泡沫

2007年行业景气程度仍是主导上市公司业绩变迁的因素，上半年以煤炭、钢铁、有色金属为代表的基础原材料行业和以航空、地产、现代百货为代表的新兴消费类行业都表现出色，金融行业表现尤为突出。

但是业绩的增长也遭到了背后各路主力资金的过度透支，比如煤炭股中的中国神华2007年的首日上市价即为68元，之后一路被炒作到接近100元，而2007年的年报业绩为每股1.066元，静态市盈率高达70～100倍，即使动态来看，2008年的业绩也不过在1.33元，这样的价格显然被过度炒作。再比如，有色金属股中的云南铜业，2007年10月，其最高价格为98.02元，而2007年的年报业绩为每股0.77元，静态市盈率在100倍以上，2008年的业绩竟大幅亏损。而金融股的业绩相对要稳定一点，但是从数据来看，2007年整体静态市盈率也在50倍以上，显然这样的高股价是得不到业绩支撑的。（图3-3、图3-4）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



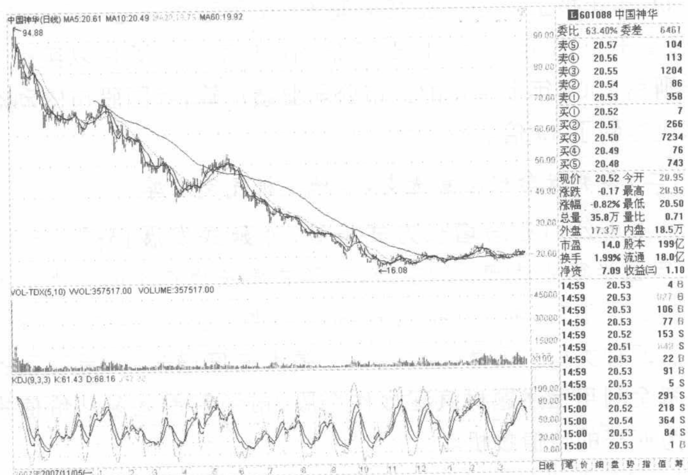


图 3－3　中国神华上市的走势图

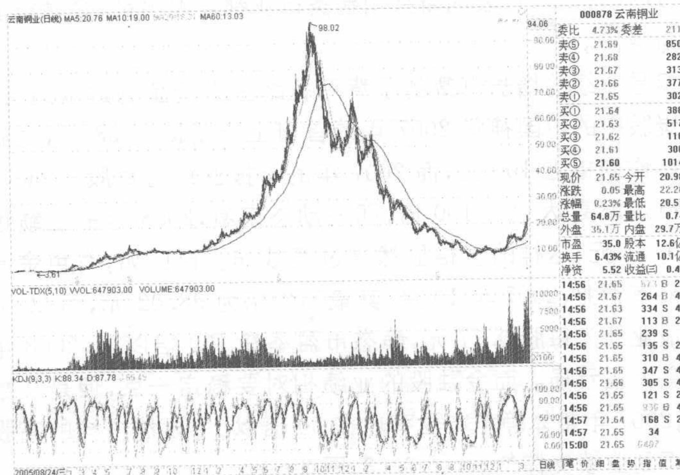


图 3－4　云南铜业牛熊走势全景图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 增收节支型泡沫

客观地说,2007 年上半年上市公司面临的经营环境并不轻松。近年来,随着世界经济的逐步复苏和美元的持续贬值,各种大宗原材料价格纷纷上扬,由于我国价格传导机制不太顺畅,企业无法完全向下游行业转移成本。在这种情况下,上市公司采取各种措施,努力消化成本上涨压力。其中,通过扩大经营规模,抵御成本上升压力,是上市公司保持业绩平稳增长的一大法宝。以双汇发展为例,尽管 2007 年由于原辅材料价格上涨造成企业生产成本上升,产品综合毛利率较 2006 年同期下降了 3.41 个百分点,但其通过扩大销售,主营收入增长了 35.09%,营业利润增长了 9.73%,从而为净利润同比增长 21.16%奠定了基础。但主营业务的增长被资金过分地夸大,2007 年 10 月到 2008 年初,双汇发展的股价由 40 多元一路涨到 60 多元,而该公司 2007 年年报业绩为每股 0.927 元,静态市盈率在 60 倍以上,从 2008 年该公司的三季度报来看,即使公司业绩有所增长,达到 1 元左右,也是无法支持当时的股价。(图 3－5)

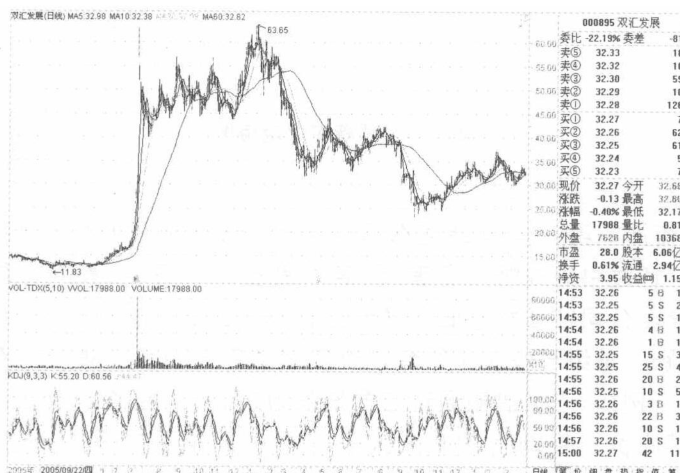


图 3－5 双汇发展走势图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



另外，增加高附加值产品在产品销售结构中的比重，提高产品综合毛利率，也能有效提高公司经营业绩。顺鑫农业2007年半年报显示，公司牛栏山酒厂中高档酒销售所占比例由2006年同期的43%上升到54%，产品毛利率比2006年同期提高1.21个百分点，达到47.69%。但是2007年10月，该公司的最高价达到22元以上，而2007年业绩为每股0.3元，静态市盈率高达61倍。（图3－6）

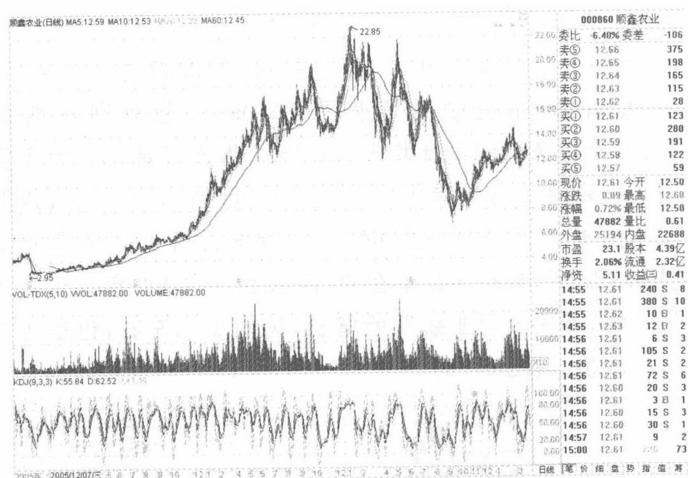


图3－6 顺鑫农业走势图

3. 资产重组型泡沫

资产重组一向是绩差公司摆脱亏损、实现赢利的“制胜法宝”。通过引进战略投资者，剥离不良资产与债务、置入优质资产，绩差公司往往能够旧貌换新颜，实现由“丑小鸭”向“白天鹅”的飞跃。重组与股改相结合是近年来绩差公司资产重组的突出特点。例如，中国船舶通过定向增发，成为具有完整产业链的公司，其股价一度跃上300元大关，成为沪、深两市第一高价股。但在这背后，过度炒作的危机也逐渐显现，2007年，该公司年报

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业绩为 5.53 元，静态市盈率也在 50 倍以上，投机风险依然存在。(图 3－7)

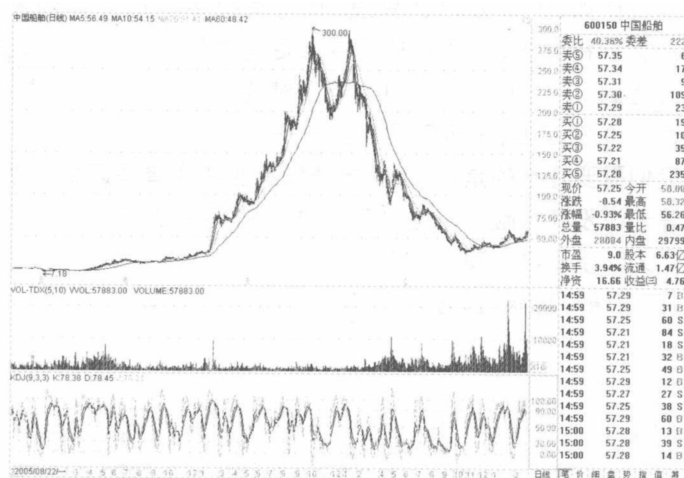


图 3－7 中国船舶牛熊全景图

4. 投资收益增长型泡沫

2007 年上半年上市公司业绩增长的一个突出特点就是投资收益大幅飙升。据统计，上半年 1031 家公司共实现投资收益 257.37 亿元，较 2006 年同期增长了近 3.6 倍，占上市公司利润总额的比重达到 22.65%。

另外，会计准则的变更和交叉持股的盛行也是上市公司投资收益大幅飙升的重要原因。由于市场往往夸大投资收益的正面影响力，而忽视了其不稳定性，因此在交叉持股盛行的背景下，一旦股市出现回调，上市公司投资收益必将受损，而这也将直接影响到上市公司的经营业绩。更重要的是，对于上市公司来说，强化主业，提高自身核心竞争力才是生存发展的根本，一味追逐投资收益无疑是舍本逐末，得不偿失。如首创股份报告期产生股票基金投资收益和公允价值变动收益 5496.44 万元，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



占公司净利润的21.7%。2007年9月份，该公司股价达到20元上方，而2007年业绩为每股0.23元，静态市盈率高达71倍以上。再比如，大众公用这只股，其持有很多上市公司的股权，并还具有创投概念，市场对其的追捧更是热烈。2008年初，该公司股价达到25元上方，而2007年业绩为每股0.2元，静态市盈率高达100倍以上，投机氛围可见一斑。

我们需要注意的是，虽然股市炒作的业绩或者是题材预期，但是不等于说没有风险。一是当时炒作这些题材的时候，忘记了世界经济大环境已经出现了变化；另一个是对上市公司预期的过度看好，而忽略其风险性，造成了市场集体多头思维。(图3-8、图3-9)

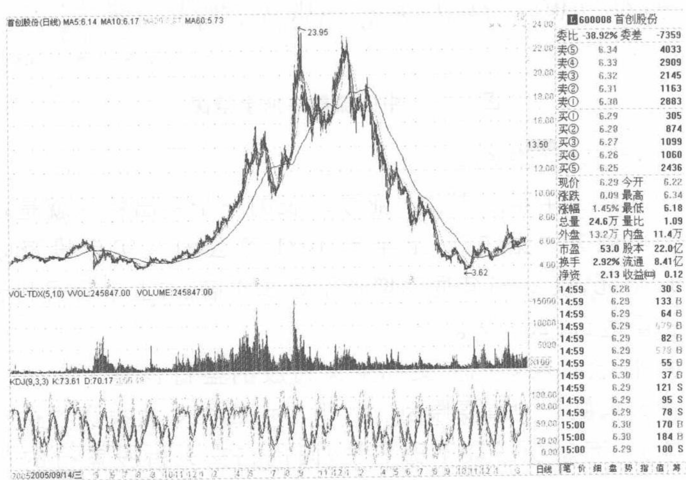


图3-8　首创股份牛熊全景图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

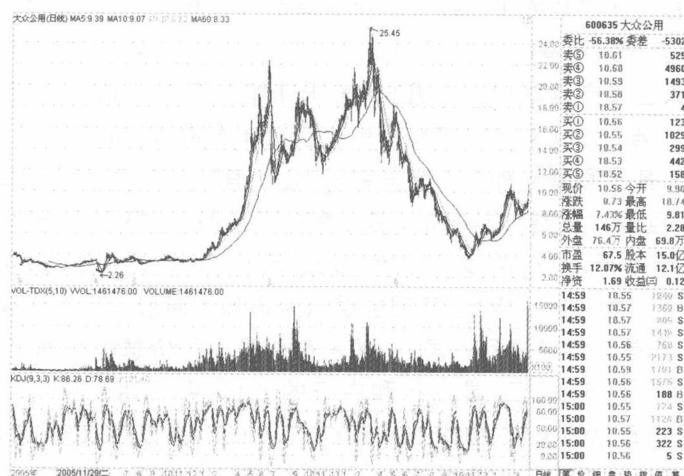


图 3-9 大众公用牛熊走势全景图

（三）"蓝筹泡沫"加速积聚系统性风险

自 2007 年"5·30"后市场不断演绎"成功"炒作大盘股的神话。"蓝筹泡沫"加速积聚了市场系统性风险。从事后来看，恶炒大盘股导致的暴跌更甚于"5·30"恶炒低价股、题材股所导致的暴跌。

从 2007 年 9 月 12 日 5025 点底部回升以来，主力机构就借助于中海油服、建行、神华、中石化即将回归 A 股的消息，利用党的十七大时机，掀起了炒"中"（"中"字头股票）、炒"大"（一线大盘股）的狂飙，制造了从 5025～6124 点连续 20 天的单边上升市，造成了指数过高、涨幅过大、股市过热的虚假景象，引发了国外舆论和管理层对股市泡沫风险正加速积聚甚至即将崩溃的严厉抨击和行政干预警告。即使从 6124 点回撤至 5462 点再反抽至 6002 点的十几个交易日中，主力机构依然疯狂拉升大盘股顶着干，迫使管理层采取强力措施，殃及绝大多数已下跌半年的股票。

其实，恶炒大盘股最大的危害性是打着"价值投资"的旗号，吸

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



引新基民认购基金和二级市场投资者跟风。其一个理由是“大盘股30多倍市盈率较大盘平均市盈率相对偏低”。其实，国外成熟股市大盘股市盈率均为十几倍，美国花旗银行仅9倍，钢铁股仅10倍。唯独中国股市分红极少的大盘股市盈率竟高达四五十倍，正是靠基民源源不断的新增资金，基金才有联手炒作大盘股的资本，大盘股才被越炒越高的，使之变成了庄股，破坏了市场秩序。2006年工行、中行的发行价仅3.12元和3.08元。然而，由于2007年机构恶炒大盘股，管理层误认为市场对新股有充分的承受能力，于是让市场遭到恶果：一是大盘新股发行价越来越高，如建行的发行价6.45元，是工行和中行的2倍；中石油发行价16.7元，是中石化的4倍；神华的发行价36.99元，是以往煤炭股发行价的5倍。二是扩容量越来越大，2007年1—10月，新股融资额高达5000亿，是2005—2006年的总和，超过2007年美国和欧盟的IPO融资额(510亿美元和410亿美元)，居世界第一。三是大盘股扩容节奏越来越快。2006年7月5日中行上市后，间隔3个半月，10月27日工行才上市。但是，2007年，超大盘股接踵而至，中海油服上市日即建行发行日，建行上市日即中石油发行日。

四、供求关系失衡

(一)大小非解禁与首发限售股

中国证监会2005年9月4日颁布的“上市公司股权分置改革管理办法”规定，改革后公司原非流通股股份的出售，自改革方案实施之日起，在12个月内不得上市交易或者转让；持有上市公司股份总数5%以上的原非流通股股东，在前项规定期满后，通过证券交易所挂牌交易出售原非流通股股份，出售数量占该公司股份总数的比例在12个月内不得超过5%，在24个月内不得超过10%。这意味着持股在5%以下的非流通股份在股改方案实施后

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

12 个月即可上市流通，因此，“小非”是指持股量在 5%以下的非流通股东所持股份，这就是“小非”的由来。与“小非”相对应，“大非”则是指持股量在 5%以上非流通股东所持股份。

随着 2008 年股票市场的回落，大小非问题成为市场难以承受之重。根据《上海证券报》与申银万国证券联合报告，截至 2008 年 3 月底，股市存量资金为 17350 亿元，而未来 3 年大小非减持所需承接资金需要 3.11 万亿元，是当时市场存量资金的 1.79 倍，由此可见市场资金压力确实很大。

大小非减持，无疑成为 2008 年股市点击率最高的词汇。在股民生存现状大调查中，71%的股民认为导致 2008 年股市大跌的最主要原因是大小非减持；而认为是由于国内宏观经济前景不明朗这一多数机构持有观点的股民，占比仅为 16%；认为利好措施不够或全球金融危机的股民，占比均不超过 6%。

当然，事后来看，或许大小非减持不是股市大跌的最根本原因，但绝对是多次反弹行情的狙击手，每一次久违的市场暖意都引起了大小非的疯狂减持。面对 2008 年 960 亿股已经解禁但尚未减持的大小非，以及 2009 年超过 2000 亿股，相当于 2008 年 2.5 倍的解禁规模，的确给市场各方很大的心理压力。而这种压力会导致资金入市意愿的回落，由此导致供求关系开始失衡，股市向下也就在所难免。

（二）全球资本市场流动性萎缩

由于次贷危机不断地传导至实体经济，并造成金融领域的大动荡，全球资本市场面临了新的一轮流动性紧缩。以美国为首的主要西方国家在此之后纷纷降低银行商业基准利率。

2009 年 2 月 23 日，全球领先的货币信息服务商 OANDA 万达主席 Richard Olsen 在上海表示，“过去 6 个月里，外汇市场的流动性已经下降 90%，现在的微观波动幅度则达到了历史最高点的 10 倍。未来两年之中，我们将看到异常波动的价格变化”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



自2008年下半年以来，金融衍生品市场的交易量萎缩已成为全球市场的共同特点。根据全球最大的金融衍生品交易所——芝加哥商业交易所(CME)2009年2月初公布的数据显示，2009年1月该交易所的日均交易量为950万手合约，比2008年同期下跌了41%。其中外汇期货期权合约日均交易量为46万手，下跌了23%。而2008年第四季度，该交易所的日均交易量为1040万手合约，比2007年同期下滑了14%。

最近的数据显示，不仅早先大举投资海外的花旗等主流金融机构需向各国主权基金出售股权，在次贷危机中独善其身的高盛，也受杠杆贷款价值缩水和投行市场低迷等拖累。

事实上，从次贷危机发生以后各国央行的表现我们就可以看出，在泡沫破灭，预期改变以后，市场的流动性危机有多大：2007年2月13日，美国抵押贷款风险开始浮出水面，随后危机开始不断地向金融领域蔓延；2007年8月11日，世界各地央行48小时内注资超过3262亿美元救市，美联储更是一天三次向银行注资380亿美元以稳定股市；2007年8月17日，美联储降低窗口贴现利率50个基点至5.75%，降息开始；2007年8月20日，日本央行再向银行系统注资1万亿日元，欧洲央行拟加大救市力度。2007年8月21日，日本央行再向银行系统注资8000亿日元……此后，类似的政策在全世界主要国家开始不断上演。到2008年10月8日，各大央行甚至同时行动，对金融市场的动荡作出明确的回应，接连宣布降息：美联储宣布降息50个基点至1.5%，欧洲央行、英国央行、加拿大央行、瑞典央行和瑞士央行也纷纷降息50个基点。澳大利亚将银行基准利率下调1%至6.00%，以色列央行也宣布，由于全球金融市场急剧下降，下调利率50个基点至3.75%。10月9日步美国的后尘，韩国、日本、中国香港地区、中国台湾地区和印度尼西亚等，纷纷采取措施放松了货币政策，向银行注资。

上述的一系列事件说明，在次贷危机导致的全球金融动荡下，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

各路资本都开始寻找出路，兑换现金，而由此导致的恶性循环是，资产价格开始不断的回落，而承接方却不断的萎缩，流动性萎缩逐渐显现。而各国央行不得不通过向市场注资或者降低利率来缓解市场的供求矛盾。毫无疑问，全球流动性的不断萎缩已经导致一些投资中国股市的境外资本开始从中国市场流出，这对我们股市的供求关系也产生了一定的消极影响。

（三）金融资本逐步撤退

1. 赵丹阳清盘

2008 新年伊始，就在投资者满怀希望地憧憬着 2008 年股市行情的时候，市场上传来了赤子之心私募基金集体清盘的消息。2004 年 2 月成立的赤子之心（中国）集合资金信托公司，在熊市背景下成立一年实际收益率为 25.05%，超过上证指数近 50 个百分点。然而，与熊市中的赫赫战绩相比，赤子之心系列集合信托计划却在这轮牛市中频频踏空。为此，赤子之心公司选择了对旗下 5 只投资国内 A 股市场的信托基金进行清盘。

2008 年 1 月 2 日，赤子之心的网站上挂出了“致投资者的一封信”，表示要清盘旗下 A 股基金，随后工作人员便开始逐个地给客户打电话，通知细节。当时，赤子之心总共管理着 6 只产品，其中 1 只投资于港股市场，5 只投资于 A 股。那时清盘的 5 只产品都是 A 股投资产品，估计总体规模达到 15 亿元。对于清盘的原因，赵丹阳坦言已经在 A 股找不到符合其投资标准的产品了。

虽然赤子之心私募基金的清盘并不具备代表性，但是作为中国“价值投资”的教父，联系到赵丹阳此前对股市作出的数次准确预测和巴菲特减持中石油后舆论的先抑后扬，赵丹阳退出 A 股也许昭示着市场中隐藏着意料之外的风险。事实上，从赵丹阳的离开时间来看，也刚是 A 股市场顶部出现的时候。

2. QFII 持续减仓

如果说在 2007 年 QFII 在减仓和增仓的行动中还有反复，那

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



么刚刚好跨过 2008 年，QFII 减仓可能更为明显。数据显示，在 2008 年 2 月份，纳入统计的 10 家 QFII 中国基金的平均仓位由 89.05%下降到 87%，下降 2.05 个百分点。至此，两个月内已经下降近 6 个百分点。在此之前，QFII 的股票仓位曾经大幅下降了 3.5 个百分点，为历史所罕见。

其中，申银万国蓝泽系列基金在 2 月份成为积极减仓的代表，旗下的 3 号基金在 2 月份减仓 10.6 个百分点，月末持仓比例下降到 77.4%；1 号和 2 号基金也是如此，当月减仓比例分别为 4.3%、5.3%。保诚中国龙 2 月继续下调股票仓位 10.4 个百分点，持股比例下降到 67%。

五、技术面的严重超买是大熊产生的元凶之一

从历史上看，中国股市历史上前两次大熊的产生都是高估值、政策调控、技术面严重超买三点共同作用下的产物，无论 1558 点的大顶还是 2245 点后的大熊皆概莫能外。此次从 6124 点开始的中国股市第七轮大熊市也是如此。前面我们分别从估值和政策的角度对这轮大熊的产生进行了分析，那么本段我们将从技术面的角度对大熊的产生进行研判。

从波浪理论分析，代表性指数沪综指 998～6124 点的牛市行情为中国股市的第三大浪之Ⅲ(1)升浪，998～6124 点，上涨 5126 点，涨幅为 513%，涨升周期为 29 个月，符合第三大浪为主升段，爆炸浪的特点。从浪形来看，第三大浪之Ⅲ(1)升浪，又走出标准的五浪形态，998～1695 点为①升浪，1695～1541 点为②调整浪、1541～4335 点为③升浪、4335～3563 点为④调整浪、3563～6124 点为⑤升浪。因此，五浪形态的完成表明中国股市第三大浪之Ⅲ(1)升浪已完成得十分充分，大盘展开第三大浪之Ⅲ(2)调整浪也顺理成章。

从形态来看，日 K 线图显示，代表性指数沪综指从 2008 年 10

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

月16日见高6124点后于2008年11月1日见到另一高点6105点，至此大盘已完成标准的M头的构筑。从月K线图来看，沪深大盘2008年11月均收出一根穿头破脚的大阴线，而且这根大阴线均跌穿5个月均线的支撑，5月均线是这轮大牛市的多头生命线，大盘始终以5月线为依托上行。自2006年8月以来沪深大盘月K线收盘始终站在5月均线之上，尽管其中个别月份大盘盘中曾跌破此线，但月收盘均站在5月均线上方。因此，2008年11月大盘收出的大阴线即为技术面的凶兆之一，加之12月的反弹阳线也受阻于5月均线，随后2008年1月大盘收出大阴线更是宣布大熊的确立无疑。

从技术指标分析，月K线的摆动类指标KDJ、W%R、RSI、CCI等指标均处超买区钝化多时并且与大盘形成明显顶背离状态。月K线图为中长期走势图，技术指标状态为中长期走势形成的，难以形成骗线，因此，可信度较大。从月K线图来看，大盘在创出6124历史高点时，KDJ、W%R、RSI、CCI指标均不再创新高，并且这些指标已先行形成头部。

从均线系统分析，从月K线来看，作为多方生命线的5月均线在本轮超级牛市中一直是随着股指的上涨而上行的，但2007年12月后开始掉头向下，正值大盘在5000点附近，而从周K线来看，大盘的5周、10周、20周均线形成多头排列后，大盘股指在创出6124点历史高点之前还从来没有出现过5周均线同时跌穿10周、20周均线的情形。但2008年11月23日大盘周收盘同时跌穿10周、20周均线，而2008年1月25日大盘周收盘出现第二次周收盘跌穿5周、10周、20周均线，这无疑提示大盘的中期调整格局已形成。

应该说，无论从波浪理论分析，还是从技术指标，抑或从均线系统和形态来看，许多技术面的信号都提示这轮大熊产生已难以避免。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



六、周边市场的影响

受美国次贷危机引发的全球性金融风暴的影响，全球实体经济出现了明显的衰退迹象，在此背景下，全球资本市场熊气弥漫，出现了“二战”以来罕见的大熊市。这场大熊市使全球股市受到了重创，无论是欧美发达国家还是新兴经济体国家均未能逃脱。世界范围的大熊市使中国股市的走势更是雪上加霜，尤其是2008年7月至10月，全球股市唯美国股市马首是瞻，就像多米诺骨牌一样，美股一倒，全球股市倒下一大片。除了美股以外，“金砖四国”股市均出现大幅下挫，“金砖四国”——中国、俄罗斯、印度、巴西股市的关联度也越来越强，互相影响也越来越明显。

十年来，国际油价高歌猛进，俄罗斯已赚得钵满盆满。此前，俄政府一再强调自己是金融危机中的“避风港”、“安全岛”。但随着金融危机不断扩散，国际市场石油需求锐减，油价大幅回落，受此影响，俄罗斯经济恐将陷入十年来的首次衰退。据俄罗斯经济发展部最新公布的数据，2008年俄国内生产总值较上年增长5.6%，增速同比下降2.5个百分点。同时，俄罗斯还饱受货币贬值的负面影响。自2008年8月到2009年初，卢布已经贬值35%，这进一步加深了外界对俄罗斯经济恶化的担忧。

大宗商品价格的跳水同样也困扰着巴西。巴西是铁矿石和农产品出口大国，大宗商品需求减少，价格暴跌，迫使包括矿业巨头淡水河谷公司在内的有关企业减产或停产。巴西汽车工业前几年出口内销两旺，每年都有两位数的增长。危机发生后，信贷紧缩，内销和出口骤降，各汽车厂纷纷给工人集体放假减产。

由于金融、生产和消费市场受到冲击，巴西自2003年以来的经济加速增长势头被打断。2008年前三个季度巴西经济增长同比增长6.8%，而第四季度却出现1.5%的负增长。尽管巴西中央银行坚持2009年经济增长4%的目标，但有专家分析，巴西经济

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

增长率不会超过2%。经济形势恶化使得巴西的失业率也大幅增加。巴西劳工和就业部2009年2月23日公布的数字显示，从2008年11月至2009年1月底，巴西有79.7万人失业。

虽然也经历了经济的快速增长，但印度眼下的情况也不容乐观。有经济学家认为，印度政府的财政状况目前已经非常糟糕，并将有持续恶化的危险。在经济危机之前，印度政府的财政赤字就已经接近GDP的8%，超过此前预定2.5%目标的3倍之多。减速的经济增长将直接导致税收的减少，这将形成一个恶性循环。

印度政府2009年2月27日公布的统计数据显示，2008年第四季度，印度GDP增幅从上一季度的7.6%大幅下降至5.3%。在金融系统受到冲击之后，虽然政府支出与居民消费仍保持稳步增长，但其投资量和出口额却明显下降。印度商务部2009年3月2日发布数据称，印度1月出口额同比下跌约16%，这是10多年来的最大跌幅。

表3-5　2008年全球主要国家和地区股市跌幅榜

排名	股市	跌幅
No. 1	俄罗斯股市	年跌幅超过70%
No. 2	中国内地股市	年跌幅超过62%
No. 3	中国香港股市	年跌幅48.3%
No. 4	中国台湾股市	年跌幅46%
No. 5	巴西股市	年跌幅近42%
No. 6	印度股市	年跌幅近42%
No. 7	美国股市	年跌幅41%
No. 8	日本股市	年跌幅41%
No. 9	韩国股市	年跌幅41%
No. 10	澳大利亚股市	年跌幅41%

资料来源：东方财富网

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二节 第七轮惨淡大熊市调整路线图

一、调整路线图

以中国股市代表性指数沪综指为例，在结束了第七轮超级牛市后，中国股市于2007年10月28日开始了第七轮惨淡大熊市的悲壮历程。沪综指在2007年10月28日创下6124点历史高点后，用了12个交易日完成了6124和6005点双头的构筑。11月1日沪综指最高上摸6002点后开始加速调整，经过21个交易日的调整，沪综指寻到阶段性低点4778点，之后又用了14个交易日探明4812点双底，经过35个交易日运行，大盘以4778点和4812点为双底在4800点一线形成阶段性底部。随后多方以此双底为依托发动了一波较强的反弹行情，反弹用了17个交易日，从4812～5522点，上涨710点，反弹幅度为14.75%。2008年1月15日大盘结束反弹行情，开始展开新一波下跌段调整行情，大盘从5522～2990点，下跌2532点，跌幅为45.85%，调整周期为64个交易日。

大盘在探得阶段性低点2990点后，受国家将印花税从千分之三下调至千分之一的重大利好消息刺激，沪综指用了9个交易日从2990点反弹至3786点，2990～3786点，上涨796点，反弹幅度为26.62%。

2008年5月6日大盘见高3786点后开始步入新一波下跌之旅，沪综指于2008年7月3日探至2566点阶段性低点后止跌企稳。沪综指3786～2566点，下跌1220点，跌幅为32.22%，周期为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

41 个交易日。随后大盘围绕 2566～2952 点构筑下跌抵抗平台，大盘在这一小箱体内运行 27 个交易日。2008 年 8 月 11 日随着 2566 点的跌穿，表明 2566～2952 点下跌抵抗平台已失守，同时宣告新一波下跌行情又重新展开，大盘从 2605 点加速调整，在探至 1802 点后开始止跌反弹。2605～1802 点，下跌 803 点，调整幅度为 30.82%，调整周期为 28 个交易日。2008 年 9 月 18 日大盘探得 1802 点阶段性低点后受利好传闻的影响止跌反弹，沪综指从 1802 反弹至 2333 点，1802～2333 点，上涨 531 点，反弹幅度为 29.46%，反弹周期为 6 个交易日。

2008 年 9 月 26 日开始展开中国股市第七轮大熊市主跌段的最后一波下跌行情，沪综指从 2310 点一路下跌至 1664 点后企稳。2310～1664 点，下跌 646 点，跌幅为 27.96%，调整周期为 18 个交易日，沪综指在 1664 点上方运行已超过 5 个月，1664 点至今未破，有望成为中国继“325”、“512”、“998”后第四个历史低点。(图 3－10、图 3－11)

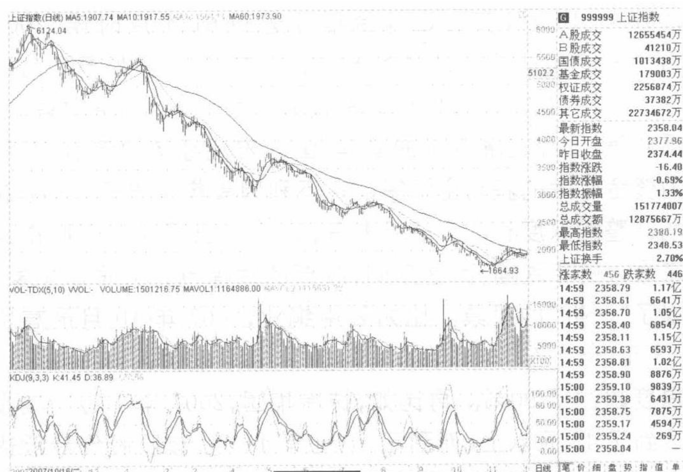


图 3－10　6124～1664 点超级熊市路线图(沪市)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



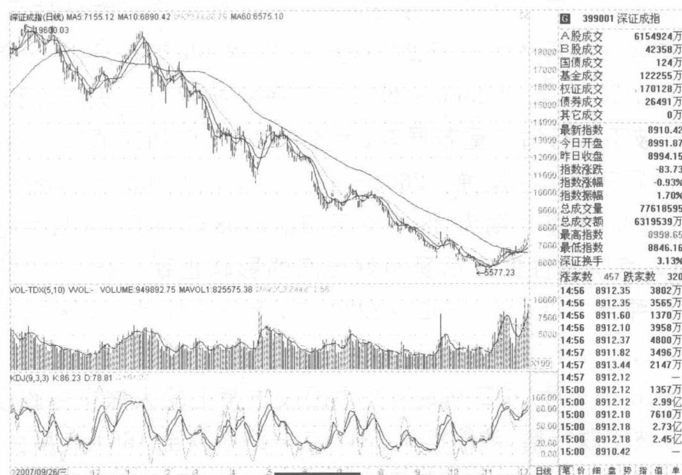


图 3—11　19600.03～5577.23 点超级熊市路线图(深市)

二、市场领跌品种及典型个股

2007 年 10 月，在上证综合指数达到 6124 点时候，2005—2007 年间的这轮牛市头部开始出现。而在当时，我们显然对这轮调整估计不足，股票的整体市盈率高企、大小非的大量抛售、从紧的货币政策、国际金融危机的蔓延、国内宏观经济的下滑、背后各类主力资金巨大的获利空间等诸多不利因素集中出现，导致 2008 年市场调整的深度和广度前所未有，2008 年出现了中国股市自创立以来最大的年跌幅，而这期间，股票的跌幅也让人难以想象，甚至出现了“一折”的股票。比如云南铜业，2007 年 10 月最高价达到了 98 元，但是在 2008 年的大调整中，其最低价达到了 6.81 元，下跌幅度超过了 90%。再比如，株冶集团，2007 年 10 月，该股最高价达到了 42 元以上，而到了 2008 年 11 月，该股股价最低达到 3.51 元，折价率也达到了 9 成以上。

从统计的市场数据来看，2008 年所有行业板块无一逃脱下跌的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

命运。2008 年全年，上证指数全年下跌超过 60%，跌幅较大的行业有采掘业 63.99%、社会服务业 63.27%。在所有板块中，金融保险业以 64.8%的跌幅位居板块跌幅前列。(图 3－12、图 3－13)

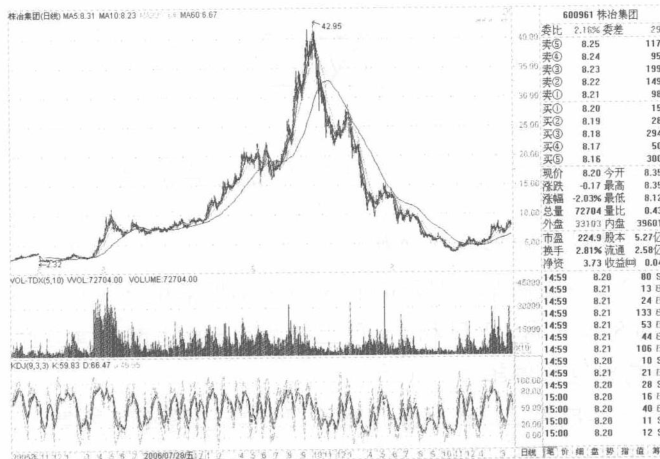


图 3－12　株冶集团牛熊走势全景图

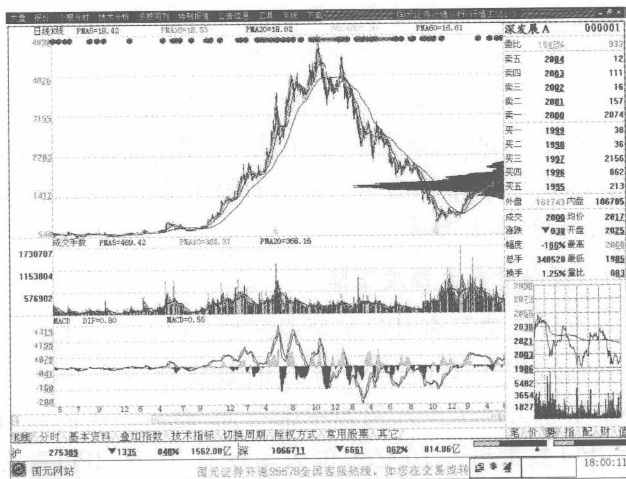


图 3－13　深发展牛熊走势全景图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第三节 熊市的惨痛效应

一、新股融资及老股再融资大幅度萎缩直至暂停

（一）IPO暂停超过6个月

自沪市中国南车(601766)和深市中小板华星化工(002018)分别于2008年9月22日和25日上市后，一度让市场闻之色变的IPO目前已经暂停超过6个月。

2008年成为证券市场股票融资低谷年已是不争的事实，由于市场持续低迷，新股发行一直比较少，最后只能完全停止，使得一大批想上市的公司计划受到影响。目前排队等待发审委核准的企业已经超过300家，而通过审批未能上市的公司则有36家，其中包括中国建筑、招商证券、光大证券这些大盘股。

投行业务自然也大受影响，新股发行少使很多投行无事可干，根据证监会统计，66家保荐机构中，有40家2008年以来没有任何IPO项目上市，占比超过60%。而暂停了6个月以上的新股发行更是让投行界雪上加霜。

（二）新股融资额大幅度下降

2008年里成功实施IPO的新股家数76只(不包括立立电子和上海电气)，相比2007年118只的数量减少了35%。由于2007年下半年上市了多只例如中国石油、建行之类的超级大盘股，当年IPO数量超过10亿股的公司就有13家，IPO融资总额达到4469.96亿元的巅峰，居全球主要证券市场之首。但2008

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年，发行股数超过10亿股的仅中国南车、中国铁建、中煤能源、紫金矿业四家，再加上发行5.38亿股的金钼股份，上证所仅增加了5只新股，其余71只全部为中小板品种。因此，2008全年IPO融资额骤降至1034.38亿元，不仅比2007年减少近77%，甚至不敌2006年的1642.56亿元，成为近三年来的最低水平。与此同时，2008年IPO融资额还低于因增发等构成的1884.84亿元再融资额。

(三)前11个月证券交易印花税同比降48%

接下来，我们再来关注证券交易印花税方面的情况。2008年1—11月，证券交易印花税完成收入964.9亿元，同比下降48.1%，减收893.9亿元。证券交易印花税从5月份以来一直为负增长，11月仅收入15.7亿元，同比下降91.5%。

官方认为，证券交易印花税收入大幅下降有两大原因：一是政策调整。2007年5月30日起税率从千分之一提高到千分之三，造成2008年前4个月证券交易印花税成倍增长，1—4月完成收入740.4亿元。2008年4月23日税率从千分之三降低到千分之一，9月19日起，又由双边征收改为单边征收。由于2007年同期基数较高，2008年5月份以来证券交易印花税持续减收，5—11月合计完成收入224.5亿元。二是证券市场持续严重低迷，股指总体上呈震荡下跌态势。2008年11月，沪深两市股票日均成交量不足500亿元，比2007年同期下降逾80%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



表 3－6 已发布融资预案的上市公司 2008 年底"破发"情况一览

序号	名称	代码	公告日期	拟融资方式	拟发行股份数（万股）	拟融资金额（亿元）	董事会议案	股东大会审议
1	科陆电子	002121	2008－02－27	定向增发	1500	3.8064	已通过	未表决
2	新安股份	600596	2008－02－26	定向增发	3000	9.8000	已通过	未表决
3	鲁阳股份	002088	2008－02－25	增发	—	3.5000	已通过	未表决
4	外高桥	600648	2008－02－25	定向增发	42000	—	已通过	未表决
5	福耀玻璃	600660	2008－02－25	定向增发	20000	—	已通过	未表决
6	众和股份	002070	2008－02－23	定向增发	8000	6.5500	已通过	未表决
7	特变电工	600089	2008－02－21	定向增发	12000	19.4647	已通过	未表决
8	ST 雅砻	600773	2008－02－21	定向增发	32000	21.0000	已通过	未表决
9	招商地产	000024	2008－02－20	增发	—	80.0000	已通过	未表决
10	ST 泰格	000409	2008－02－20	定向增发	72800	62.9720	已通过	未表决
11	美的电器	000527	2008－02－19	定向增发	—	—	已通过	未表决
12	＊ST 绵高	600139	2008－02－15	定向增发	4000	—	已通过	未表决
13	双环科技	000707	2008－02－14	短期融资券	—	6.4000	已通过	未表决
14	华电国际	600027	2008－02－14	分离交易可转债	5300	—	已通过	未表决
15	＊ST 宜地	000150	2008－02－05	定向增发	11000	11.7480	已通过	未表决
16	新乡化纤	000949	2008－02－05	增发	1200	—	已通过	已通过
17	ST 北生	600556	2008－02－05	定向增发	50000	27.9000	已通过	未表决
18	山西焦化	600740	2008－02－04	定向增发	15000	31.8000	已通过	未表决
19	福建高速	600033	2008－02－02	增发	35000	25.0000	已通过	未表决
20	安泰集团	600408	2008－02－02	配股	—	8.0000	已通过	未表决
21	康美药业	600518	2008－02－01	分离交易可转债	—	9.0000	已通过	未表决
22	三花股份	002050	2008－01－31	定向增发	14900	20.1150	已通过	已通过
23	民生银行	600016	2008－01－30	分离交易的可转债	15000	150.0000	已通过	未表决
24	＊ST 源发	600757	2008－01－30	定向增发	45000	26.6400	已通过	未表决

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续表）

25	S＊ST恒立	000622	2008—01—29	定向增发	31441	6.8542	已通过	已通过
26	冠福家用	002102	2008—01—29	企业债	16000	—	已通过	未表决
27	海油工程	600583	2008—01—28	定向增发	13000	60.0000	已通过	已通过
28	燕京啤酒	000729	2008—01—25	定向增发	8575	18.0170	已通过	已通过
29	威远生化	600803	2008—01—24	定向增发	8000	6.0480	已通过	已通过
30	江西铜业	600362	2008—01—23	分离交易可转债券	6800	68.0000	已通过	未表决
31	迪马股份	600565	2008—01—22	定向增发	2144	4.3909	已通过	未表决
32	中国平安	601318	2008—01—22	分离交易可转换债	—	412.0000	已通过	未表决
33	中国平安	601318	2008—01—21	增发	120000	—	已通过	未表决
34	东北证券	000686	2008—01—19	定向增发	30000	139.4700	已通过	已通过
35	云南铜业	000878	2008—01—19	短期融资券	—	30.0000	已通过	已通过
36	S＊ST天颐	600703	2008—01—19	定向增发	11495	4.9771	已通过	已通过
37	S＊ST成功	000517	2008—01—16	定向增发	82800	24.1776	已通过	已通过
38	沈阳新开	600167	2008—01—16	定向增发	40000	50.6800	已通过	未表决
39	＊ST万杰	600223	2008—01—14	定向增发	88235	51.0000	已通过	未表决
40	泰达股份	000652	2008—01—12	企业债	—	6.0000	已通过	已通过
41	银鸽投资	600069	2008—01—10	定向增发	7000	10.0520	已通过	已通过
42	新疆城建	600545	2008—01—10	定向增发	4500	6.2415	已通过	已通过
43	长征电气	600112	2008—01—08	定向增发	3500	4.9088	已通过	未表决
44	国风塑业	000859	2008—01—03	企业债	—	2.0000	已通过	已通过
45	太原重工	600169	2008—01—03	定向增发	10000	30.0000	已通过	未表决
46	桂冠电力	600236	2008—01—03	定向增发	25000	30.7500	已通过	未表决
47	洪都航空	600316	2008—01—03	定向增发	7000	25.0320	已通过	未通过
48	中大股份	600704	2008—01—03	定向增发	7861	13.0259	已通过	已通过
49	风神股份	600469	2008—01—02	定向增发	12000	14.1840	已通过	已通过

数据来源：天相投顾(与2009年股价有差别)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



(四)发行债券成为上市公司再融资主流

发行债券成为上市公司再融资主流,统计显示,2008 年以来,上市公司通过该方式再融资规模接近 4000 亿元,远超新股发行、增发、配股等股本融资方式的融资规模。

2008 年,受市场环境和银根紧缩及贷款成本趋高等因素影响,通过增发、配股方式进行再融资遭遇尴尬。上市公司正积极拓展再融资渠道,可转债、可分离交易可转债(即"分离债")、公司债、短期融资券等方式明显较受青睐。

统计显示,自 2008 年 1 月以来,超过 400 家上市公司披露了融资事宜(包括再融资预案和已经实施的再融资)。在已经实施的 133 件案例中,发行可转债、分离债、公司债和短融券的公司达 51 家,将近占了四成"江山"。另有统计显示,2008 年以来,上市公司通过发行债券方式再融资规模接近 4000 亿元,远超新股发行、增发、配股等股本融资方式的融资规模。

2008 年以来,股指"跌跌不休"不仅令投资者损失惨重,导致其不愿意再投资股票,也让上市公司苦不堪言,并使不少公司通过增发等方式再融资的计划一再受挫。这样,上市公司选择其他方式进行再融资不失为一种较好的变通。

二、总市值大幅度回落

2008 年,20 万亿元市值的蒸发,机构也好,散户也罢,似乎只能眼睁睁地看着股票账户上的数字一天天变小,财富就这么从指尖溜走。

2008 年一季度的最后一天,沪深股市总市值从年初的 32.44 万亿元缩水至 22.52 万亿元。事实上,市值缩水从 2007 年年底就已经开始,只是那时,人们仍沉浸在牛市将突破万点的幻想中。

2008 年 6 月 3 日至 6 月 17 日,上证综指走出诡异"十连阴",

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

A 股市值彻底告别了 20 万亿元区间。6 月底，沪深两市总市值仅有 17.70 万亿元，距离最高峰跌幅已近一半。

2008 年 9 月 30 日，金融危机蔓延，市场几近崩盘，这期间国内外经济形势继续恶化，股市连续暴跌，市值缩水直奔 10 万亿元关口。9 月 30 日的统计显示，两市总市值为 14.74 万亿元。

中国经济发展形势空前严峻起来。2008 年前三季度我国 GDP 同比增长 9.9%，增速比 2007 年同期回落 2.3 个百分点，为 2004 年本轮经济增长以来的最低水平。当通胀水平逐月回落，已经不再是主要矛盾时，刺激经济增长成为政府的头等大事。

百年奥运梦在 2008 年 8 月实现，但是股市惨不忍睹，“维稳”成为这一阶段的流行词。但是极度恐慌氛围下，上证综指稍作反抗就直奔 1664 点而去，创下 2008 年全年最低点。

2008 年前三季度，市值缩水超过 8 成的股票接近 20 只，如南方航空、宏达股份等，缩水超过 7 成的股票多达 250 家。

三、居民财产性收入大幅度下滑、投资出现巨额亏损

2008 年的 A 股市场，将以超过 70% 的巨大跌幅，载入历史。这一年，无论是新股民，还是在市场拼搏多年的老股民，几乎都有着一年刻骨铭心的酸甜苦辣史。根据某权威网络一次历时半个月网络大调查，2.5 万投资者记录下了他们的心声。

（一）逾九成股民亏损严重

截至 2008 年 12 月 28 日 10 时，全国 25110 位投资者参加了 2008 年股民生存现状大调查。“满仓迎暴跌，九死一生”恐怕是 2008 年广大股民生存现状的真实写照。

在接受调查的股民中，2008 年在股市中亏损幅度超过 70% 的，占比多达 60%；亏幅在 50%～70% 的，占比也有 22%；亏幅 30%～50% 的，占比为 7%；亏幅 30% 以下的股民，占比 5%；至今

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



还有盈利的股民仅占6%。

调查还显示，在这场A股市场的大寻底过程中，一次又一次抄底，直至满仓操作，最终导致广大股民损失惨重。接受调查的股民中，满仓占比超过五成；近三成股民重仓持股，仓位在50%以上；而轻仓持股和空仓的股民，占比均为一成。

（二）消费意愿减弱

广大投资者2008年究竟"砸"进股市多少资产，是本次调查的又一个关注点。调查显示，七成股民将自己总资产的50%投进了股市；两成股民投入了总资产的30%～50%；仅一成股民投入股市的资金占总资产比例不到30%。

正因为大多数股民如此"大手笔"地投入，2008年股市的急速寻底，直接影响到不少投资者的消费水平。参与调查的七成股民表示随着股市下跌，消费水平明显下降；两成股民表示买房、买车等改善生活水平的计划已经放缓；仅一成股民表示股市下跌对自己的消费影响不大。

6124点，在大多数投资者眼中，已经成为遥不可及的高度。在回答"您认为上证综指重见6124点需要多久"的问题时，选择"天知道"这一选项的股民数量最多，占比达到44%；认为需要3年以上时间的股民，占比达到41%；认为需要1～3年的，占比为13%；仅有2%的股民认为1年内上证综指可重返历史高点。

（三）七成投资者计划"告别"股市

虽然投资者普遍对大盘短期重见6124高点不抱希望，但对于2009年股市的运行状况，持乐观和悲观态度的投资者各占一半。

尽管在面对何处是底，2009年股市如何运行的判断上，广大投资者存在诸多分歧，但有七成投资者不约而同地计划以不同方式"告别"股市。调查显示，53%的股民2009年投资策略为减少投资，逐渐撤离股市；21%的股民打算用"不操作"的方式，暂别股市；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另有26%的股民计划2009年追加投资，逢低买入。

四、大小非大量抛售

据wind资讯统计，2008年全年两市共有高达2.37万亿元市值的限售股解禁，上半年解禁市值约1.45万亿元，占比超过六成。其中，1月、2月、3月和5月的4个月份解禁市值均在2000亿元以上，2月和3月高峰期间的解禁市值更是超过了3500亿元。下半年虽然整体解禁压力相比上半年有所减弱，但仍有775亿股流通上市，8月、10月、11月和12月解禁股数量都在100亿股以上，其中，8月和12月两个月份的解禁市值均超过2000亿元，为下半年解禁的两个高峰期，而8月是解禁力度最大的一个月。统计显示，8月份共有91家A股公司股改限售股解禁，其股改限售股解禁市值高达2257亿元。

对于已解禁的"大小非"减持情况，中国证券登记结算公司统计数据同时也显示，"小非"是减持主力。到2008年7月底，沪深两市"大非"累计解禁数量为453.84亿股，累计减持数量78.23亿股，占累计解禁数量的17.24%。而"小非"累计解禁数量为414.46亿股，累计减持数量180.34亿股，占累计解禁数量的43.51%。

有数据显示，自2006年6月至2008年5月30日两年间，沪市上市公司因股改形成的限售股份解除限售共计678.41亿股，该部分股东实际减持172.77亿股，实际减持股份占解除限售总额的25.47%。累计减持股份总交易金额为2908.59亿元，仅占同期沪市股票交易总金额的0.65%，占沪市总市值比例(以2008年6月计)为1.74%。

2008年不仅股改解禁股大幅增加，而且首发、定向增发等融资带来的限售股解禁也不可忽视。统计表明，各种形式的限售股解禁合计在2008年新增流通市值高达约19307亿元，大小非对市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



场的巨大压力由此可见一斑。

五、泡沫被逐渐挤压

进入2008年以来，高通胀、低增长的经济预期，以及受全球金融危机拖累，使得A股市场再度呈现震荡下跌，形成屡创新低的弱市格局。值得注意的是，随着股价的大幅下跌，A股整体估值水平已经逼近15倍，泡沫被逐渐挤压变得越来越有吸引力，这已成为未来股指探底回升的最大支撑。

根据wind统计发现，2005年6月6日时，沪深A股的平均市盈率为19.43倍，平均市净率为1.64倍，平均股价为4.72元；而2008年9月18日跌至1802点时，A股平均市盈率为15.91倍，平均市净率为2.26倍，平均股价为6元左右。比较发现，1800点时市场的估值均十分接近998点，其中市盈率水平已低于当时的水平。

A股市场正逐步进入全流通时代，2009年、2010年更是流通的高峰期。这些巨额的大小非流通股，不仅成本低且绝大部分是产业资本，产业资本与金融资本投资回报率的巨大差异，一定程度上使估值更显紊乱。双方博弈的市场行为，将是一次估值回归均衡的痛苦历程。

值得一提的是，在A股整体估值水平堪比历史低位的同时，不少上市公司股息收益率水平也变得越来越有吸引力，这将成为未来市场转强的巨大支撑。

研究显示，股息收益率在每次市场大幅下挫时，都能起到缓解冲击的作用。这是因为尽管在下滑周期，股利会有所降低，但同时价格下跌得更多，所以实际的股息收益率在提高，从而对总体回报率形成支持。通过统计各国股市股息收益率与国债利率的关系，可以发现了一个比较明确的特征，即在股息收益率接近10年期国债收益率时，基本都对应着股市的底部。这也意味着，股票分红收

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

益可以替代长期的利息收益时，股票市场对于长期投资者而言，已经开始产生明显的吸引力。

据 wind 统计，1999—2007 年 A 股市场的股息收益率平均为 1.23%，2005 年时股息收益率达到了最高的 2.2%，之后随着 2006、2007 年市场的大幅上涨，股息收益率急剧的下降，2007 年只有 0.7%。

2008 年 10 月 9 日，证监会出台《关于修改上市公司现金分红若干规定的决定》，规定了上市公司可以中期进行现金分红，要求再融资需要满足“最近 3 年以现金方式累计分配的利润不少于最近 3 年实现的年均可分配利润的 30%”的条件，从制度上鼓励上市公司进行现金分红。

有机构估算，如果 2008 年上市公司预期分红比例达到 30%，股息收益率为 2.2%，已经达到了 2005 年时的股息收益率水平，而预期 2008 年股息收益率在 4%以上的公司更是超过了 1/3。沪深 300 指数在 1600 点所蕴涵的潜在股息收益率将与 10 年期国债利率基本接轨。与此同时，在当前减息周期的预期下，国债利率有可能会进一步回落，这必将更进一步提升股票红利的吸引力，也就意味着股票市场有望更快止跌回稳。

总之，1800 点以下的 A 股市场，已经呈现价值凸显、遍地黄金的估值合理格局，而后续政策的预期，如央行再度降息和下调法定准备金率，增加流动性、调整财税政策刺激经济增长、规范大小非减持、大股东增持方面的规范等利好因素，必将以星星之火点燃这满地干柴，并对后市行情形成强大的推动力。

附：2008 年中国股市大事记

2008 年

2008 年 1 月 21 日：中国平安公告拟增发不超过 12 亿股 A 股，不超过 412 亿元分离交易可转债，以彼时股价计算，融资量高

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



达1600亿元。在多方压力下，5月9日中国平安做出“6个月内不考虑递交增发A股申请”的承诺。

2008年4月20日：在大小非减持成为众矢之的之际，中国证监会规定大小非减持超过总股本1%的，须通过大宗交易系统转让。此后证监会又表示，将通过引入二次发售、开发可交换债券等方式完善大宗交易机制。6月起，大小非减持情况在中登公司网站定期披露。

2008年4月24日起印花税税率由千分之三下调至千分之一。

2008年6月20日：最后一只股改权证——南航认沽权证存续期满。自此，股改权证彻底退出资本市场。

2008年8月27日：中国证监会正式发布了修改后的《上市公司收购管理办法》，其中规定，“在一个上市公司中拥有权益的股份达到或者超过该公司已发行股份的30%的，自上述事实发生之日起一年后，每12个月内增加其在该公司中拥有权益的股份不超过该公司已发行股份的2%规定提出豁免申请的，由事前申请调整为事后申请”。这为大股东增持打开方便之门。此后的大股东增持便如雨后春笋般涌现，目前已有百余家上市公司获得大股东增持。

2008年9月18日：国资委宣布支持中央企业增持或回购上市公司股份。中央汇金公司率先出手买入工中建三行股票。初步测算，两个月内汇金累计投入12亿元轮番增持三行A股，对股市的支持效应非比寻常。

2008年9月19日起印花税改为单边征收。两次利好政策出台当天，沪深股市均大涨9%以上。不过，这并未改变大盘下跌态势。

与此同时，回购也现身A股。2008年9月22日证监会发布《关于上市公司以集中竞价交易方式回购股份的补充规定》，10月

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

31日天音控股成为首家回购企业，目前已有数家公司陆续回购公司股份。

2008年10月5日：中国证监会宣布，将正式启动证券公司融资融券业务试点工作，按照“试点先行、逐步推开”原则进行。随后的1个月中，11家券商完成了两次融资融券业务联网测试。根据《证券公司业务范围审批暂行规定》，证券公司可于12月1日前递交申请材料，不过至今未有券商上报。

2008年获批的新基金数量突破100只，创下历年最高，其中债券型基金成立的家数和规模超过前6年总和。但由于基民信心降至“冰点”，新基金首发规模频创新低，2008年单只基金平均募集份额仅17.76亿份，创下7年来新低。

2008年沪深两市创造了中国股市自创立以来最大的年跌幅，沪综指跌幅达到65.4%，深成指跌幅达到63.36%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





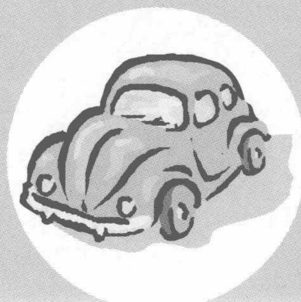


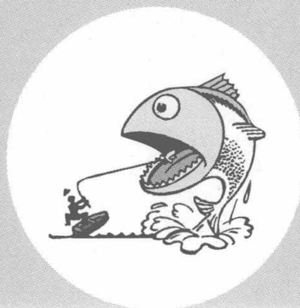
第四章

"不进行研究的投资，就像打扑克从不看牌一样，必然失败"

——著名投资大师彼得·林奇

如何预判牛熊转换



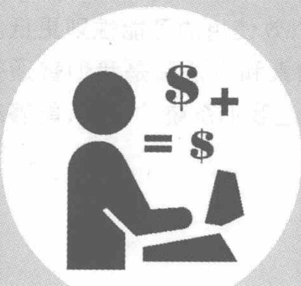


全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net




重点搜索

- 牛市和熊市的出现都是有征兆的，同时也是有规律可循的。在分析牛市和熊市的标志时，我们可以从政策面、基本面、估值、技术面、供求关系五个方面进行研判和寻找答案。
- 对于牛熊市，我们应有不同的操作思路：牛市应该以捂股结合波段操作进行，熊市则以常空仓或少量资金进行短线操作。
- 投资股市要不断地学习和实践，练就扎实的基本功，强调多实战，培养独立的判断能力，同时不要与趋势抗衡，要有大局意识，严格遵守操作纪律，力求形成自己的操作风格。





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



在前面三章回顾了中国股市的一些历史和发展轨迹之后，读者对股市的演变过程可能有了初步的了解，特别是对从 2005 年股权分置改革以后的大牛市和大熊市有了更为清晰的认识，这其中，我们的读者也可能亲自感受了行情的大起大落。当然，从股权分置改革以前的牛市和熊市的演变过程来看，2005 年到 2007 年下半年的大牛市以及 2007 年底到 2008 年的大熊市的确在中国股市历史上也是第一次，很多投资者都没有充分的思想准备，就像在 998 点的时候，很多业内人士和专业机构对上涨行情是比较保守的，普遍认为行情的高度就在 2000 点以下，但是实际上行情的最后高度是 6124 点；而在 2007 底开始的熊市当中，大家刚开始对其的预测都认为在 4000 点左右，但是实际上最终的下跌幅度在 2000 点以下。这里很多人都以其特殊性作为行情判断失误的借口，但是事实上，大牛市和熊市的出现都有一些基本的征兆，关键是我们能不能提前做出有效的预判。这里需要纠正投资者普遍存在的一个错误认识，那就是有效的预判不等于我们胡乱的猜测，是要使用正确的方法进行正确的分析，而这就需要我们对证券知识有个全面的掌握和运用，而检验的标准就是市场的走势是否能验证我们的预判。当然，预判不等于一成不变，需要我们根据市场不同的情况来调整。

需要说明的是，本书面向的是股票市场的普通投资者，在我们信息渠道相对有限的情况下，只能根据市场的一些已有信息作出预判，虽然这些信息并不起眼，但是很多时候要有用的多。另外，像机构判断行情趋势的一些方法，如研究经济发展速度，上市公司业绩增长速度，等等，这些数据不能说不重要，但是更多的时候具有滞后性，对我们普通投资者来说，有效使用的可能性则更低。因此，我们在本章中提出的一些判断因素和方法都是我们普通投资者能够轻易获得的市场信息，希望通过我们系统的介绍，能够给普通投资者更多的帮助。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一节 牛熊转换的基本征兆

从理论上说，所谓的牛市，也称多头市场，指证券市场行情普遍看涨，延续时间较长的大升市。所谓的“熊市”，也称空头市场，指行情普遍看淡，延续时间相对较长的大跌市。但是在中国，对于牛市和熊市的认识还有一个比较特殊的现象，特别是对于一些股龄比较短的投资者来说，可能甚至就认为牛市就是能赚钱，熊市就是要赔钱，所以大家对熊市都非常讨厌，对牛市则非常欢迎，恨不得中国股市天天走牛市。其实，回顾历史来看，这种特殊的认识是由于我们现在的制度缺陷所造成的，因为中国目前的股票市场没有做空机制，或者说没有风险对冲工具。所以，对于熊市来说，大家要么就空仓，要么就选择短期投机（*最后的结果多数是亏损*），要么就接受亏损的现实，最后死扛。而如果有了对冲工具，那么这样的情况就会有很大的改变，第一，市场阶段性的波动要相对较小，而不会像现在这样大起大落；第二，从收益的角度来说，市场有牛熊之分，而我们的收益情况却没有牛熊之分。只要方向判断对，操作得当，即使市场处在熊市的时候，也会赚到钱。反之，即使在牛市中，也有可能亏损。其实，在国际股市中，这样的制度已经非常普及，好在现在的管理层已经开始对对冲机制进行新一轮的布局，包括融资融券、股指期货等，但是参与的门槛依然比较高。不管如何，对于牛市和熊市的预判，对我们的操作都会有很大的指导意义。

按照正常的分析逻辑，我们经常会从基本面出发，如宏观经济

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



走势和上市公司的业绩增长情况，再看政策面的变动情况，然后是市场的估值，最后才到微观面的技术分析。但是需要指出的是，上述的分析顺序只能在我们回顾总结的时候去使用，而不能作为提前判断的分析顺序，在实战当中，真实的顺序实际上是反过来的。为什么这样说，其实很简单，那就是股市虽然反应宏观基本面，但是股市是一个炒作预期的市场，任何事情的发生往往会提前得到反应的。所以要预判必定要使用及时有效的分析方法。

在分析牛市和熊市标志的时候，我们主要从供求关系、技术面、政策面、估值、基本面五个方面来分析，供求关系分析主要包括宏观流动性分析、货币供应量分析；技术面主要包括量价关系分析、趋势分析；政策面分析主要包括国家的宏观经济政策、股市的直接政策；估值分析主要包括市盈率(PE)、市净率(PB)分析；基本面分析主要是包括CPI分析、工业用电量分析以及采购经理指数分析等。

一、供求关系分析

经济学理论认为，所谓的供求关系是指在商品经济条件下，商品供给和需求之间的相互联系、相互制约的关系，它是生产和消费之间的关系在市场上的反映。同样的道理，股票市场的供求关系主要是指资金与股票之间的相互联系、相互制约的关系。在阶段性总量恒定的情况下，如果资金需求加大，那么股票的价格就会上涨，反之，股票价格就会下跌。而在供求关系的分析中，我们主要看宏观流动性以及货币供应量指标M0、M1、M2，另外新股的发行节奏，基金的发行节奏等一些事件也能从一定程度上影响供求关系。

(一)宏观流动性分析

我们这里所分析的宏观流动性主要是指中央银行通过调整商

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业银行存贷款基准利率、法定存款准备金率、再贴现率以及公开市场操作等方法调节整个货币市场的供求关系，这其中也包括汇率的变动。而货币市场的供求关系，不仅影响到经济的活跃程度，也影响到股票市场上的资金供给，对牛熊市的形成也起到了很重要的作用。

比如，针对2003年货币信贷快速增长，部分地区、部分行业盲目投资和低水平重复建设，央行采取了适度“收缩”的货币政策措施。2004年货币信贷的增速有所降低，而相对应的是，在2003下半年出现一波反弹行情也在随着货币政策的适度“收缩”而结束，一路跌至2005年6月。比如在2005年、2006年、2007年上半年的时候，人民币开始升值，货币政策相对宽松，导致市场资金面再次回暖，由此造就了后来的市场资金大幅度增加。当然，虽然在这期间央行也不断地上调利率和法定准备金，但是每次幅度都比较温和，直接原因是为了平衡市场货币总量，直到2007年下半年，随着货币供应量的不断加大，温和的调控措施已经达不到预期的效果。因此，在2007年第三季度货币工作报告中，央行首次提到实行“适度从紧”的货币政策，到了2007年四季度，这一基调又变成“从紧”的货币政策，这一措辞的变化，使得市场的货币政策性质开始出现转变，而由此给股市带来的影响是，2008年，两市出现了巨大的调整。当然，调整的原因不仅仅是货币政策的变化，但是这也是其中的一个很重要的因素。那么货币政策如何反映市场的供求情况，我们主要通过M0、M1、M2来观察。

（二）M0、M1、M2等货币供应量指标

M0、M1、M2是货币供应量的范畴。人们一般根据流动性的大小，将货币供应量划分不同的层次加以测量、分析和调控。实践中，各国对M0、M1、M2的定义不尽相同，但都是根据流动性的大小来划分的，M0的流动性最强，M1次之，M2的流动性最差。我国现阶段也是将货币供应量划分为三个层次，其含义分别是：M0：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



流通中现金，即在银行体系以外流通的现金；M1：狭义货币供应量，即M0＋企事业单位活期存款；M2：广义货币供应量，即M1＋企事业单位定期存款＋居民储蓄存款。在这三个层次中，M0与消费变动密切相关，是最活跃的货币；M1反映居民和企业资金松紧变化，是经济周期波动的先行指标，流动性仅次于M0；M2流动性偏弱，但反映的是社会总需求的变化和未来通货膨胀的压力状况，通常所说的货币供应量，主要指M2。

股票市场的潮起潮落主要是资金流动的变化引起的，如果进入股市的资金逐渐增加(**即资金的边际增加值为正**)，则股市逐渐活跃，股价会逐渐上涨；如果进入股市的资金逐渐减少(**即资金的边际增加值为负**)，则股市人气会逐渐衰落，股价会逐渐下跌。而进入股市的资金与银行的资金又是直接相关的，因此，分析银行的统计数据就可以看出进入股市的资金流动情况。

从最近十多年的历史看，每当M1增幅比M2低时，尤其是二者差距明显扩大的时候，股市就可能会出现趋势性的变化；而M1增幅比M2高时，尤其是二者差距明显扩大的时候，股市也可能会出现趋势性的变化。特别是M1指标，如果连续增幅达到22%以上，那么对于市场来说，可能是一个重要的市场即将转弱信号。如果连续增幅不到11%以上，那么对于市场来说，可能是一个重要的市场即将转强信号。

例如，1994年和1995年，M1的增长速度明显放缓，使M1和M2的差距开始拉大，1994年和1995年M2比M1分别快7.7个百分点和12.8个百分点，为1996年之后的大牛市创造了必要的条件。在1999年"5·19"行情之前，M1和M2同样出现了这样的背离走势，最大差距达到6个百分点。

而上一轮行情在2005年底开始启动。从2006年1月初央行公布的2005年度的金融统计数据看，我国的货币供应量M1和M2出现了明显的"异动"，到2005年12月末，广义货币供应量

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(M2)余额为 29.88 万亿元，同比增长 17.57%，增幅比 2004 年末高 2.94 个百分点；而狭义货币供应量(M1)余额为 10.73 万亿元，同比增长 11.78%，增幅比 2004 年末低 1.8 个百分点，于是行情迎来重要转变；而在 2007 年 12 月末，广义货币供应量(M2)余额为 40.34 万亿元，同比增长 16.73%；而狭义货币供应量(M1)余额为 15.25 万亿元，同比增长 21.02%，那时 M1 的增速比 M2 高出近 5 个点，于是一场大熊市到来了。

另外，当 M1 增幅超过 22%之后，持续的时间一般不会太长。这可能意味着后续的储蓄资金转化为股市投资资金的动力耗尽了。2001 年上半年，M1 增幅超过 22%的时间持续了 5 个月，随之熊市到来。而 2007 年 8 月至 10 月，M1 增幅连续 3 个月增幅超过 22%，事后来看，上一轮牛市的头部也刚好是在 2007 年 10 月出现。2005 年 2 月到 5 月，M1 增幅连续 4 个月低于 11%，而此后股市迎来了上涨的契机，2008 年 9 月以后，M1 增速连续 5 个月低于 11%，而从 2008 年 11 月后，市场便开始进入结构性多头市场中。

不过需要说明的是，M0、M1、M2 作为货币供应量的重要指标，也同时提示资本市场的流动性情况，但是该数据仅是判断牛熊转换的一个参考数据之一，滞后性较为明显。(图 4－1)

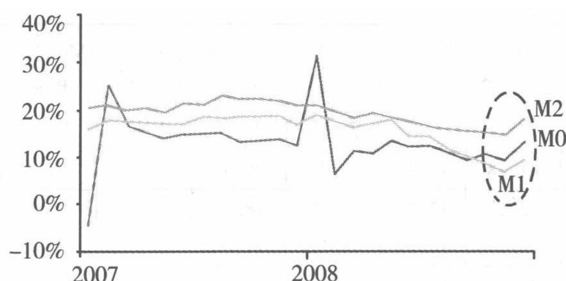


图 4－1　2007—2008 年 M0、M1、M2 走势图

资料来源：新浪网

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



表 4-1 2005 年货币供应量 单位：人民币亿元

日 期	货币和准货币(M2)	货币(M1)	流通中现金(M0)
2005 年 1 月	257708.47	97079.03	24015.41
2005 年 2 月	259357.29	92814.95	22667.97
2005 年 3 月	264588.94	94743.19	21238.95
2005 年 4 月	266992.66	94593.72	21666.56
2005 年 5 月	269240.49	95802.01	20811.59
2005 年 6 月	275785.53	98601.25	20848.76
2005 年 7 月	276966.28	97674.10	21171.20
2005 年 8 月	281288.22	99377.70	21351.56
2005 年 9 月	287438.27	100964.00	22272.92
2005 年 10 月	287591.61	101751.98	21982.98
2005 年 11 月	292350.39	104125.78	22409.39
2005 年 12 月	298755.48	107278.57	24031.67

资料来源：中国人民银行网站

表 4-2 2008 年 1 月—2009 年 2 月货币供应量

日期	货币和准货币[M2](万亿元)	M2 同比增速(%)	货币[M1](万亿元)	M1 同比增速(%)	流通中的现金[M0](万亿元)	M0 同比增速(%)	年初至今净投放现金(亿元)
2008 年 1 月	41.78	18.88	15.49	20.54	3.67	31.21	—
2008 年 2 月	42.10	17.39	15.02	18.95	3.25	5.96	2079.00
2008 年 3 月	42.31	16.19	15.09	17.97	3.04	11.12	58.00
2008 年 4 月	42.92	16.94	15.17	19.05	3.08	10.70	415.00
2008 年 5 月	43.62	18.07	15.33	17.93	3.02	12.88	－206.00

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续表）

2008 年 6 月	44.31	17.37	15.48	14.19	3.02	12.28	－194.00
2008 年 7 月	44.64	16.35	15.50	13.96	3.07	12.30	312.00
2008 年 8 月	44.88	16.00	15.69	11.48	3.09	10.89	476.00
2008 年 9 月	45.29	15.29	15.57	9.43	3.17	9.28	1350.00
2008 年 10 月	45.31	15.02	15.72	8.85	3.13	10.59	943.00
2008 年 11 月	45.86	14.80	15.78	6.80	3.16	9.04	1232.00
2008 年 12 月	47.52	17.82	16.62	9.06	3.42	12.65	3844.00
2009 年 1 月	49.61	18.79	16.52	6.68	4.11	12.02	—
2009 年 2 月	50.71	20.48	16.65	10.87	3.51	8.28	923.00

资料来源：中国人民银行网站

（三）新股的发行节奏、基金的发行节奏等事件

在中国的股市中，新股的发行节奏受到行情的影响比较大，在牛市的时候，新股的发行节奏是比较快的，因为市场资金多，比较容易融到钱，但新股的发行节奏在一定程度上也体现了管理层对市场的态度，如果大盘股高密度发行，那可能意味着管理层意欲通过供求关系调控市场。

基金在中国股市的地位是从 2001 年以后开始逐渐显现出来，当时国家是为了加强机构投资者的力量，引导市场各方的投资理念，简化市场波动的风险。因此，基金在后来的市场中的地位也越来越高，到现在已经成为市场最主要的机构投资者之一。

从 2003 年到现在，基金的发行审批权一直掌握在中国证监会的手中，因此，基金的发行节奏也是体现管理层意志的一个方面，在 2003 年的时候，基金开始大量发行，众多基金的出现必然需要找到投资的方向，所以，股市在那个时候无可避免地走出了一波行情。后来的市场也基本印证了这一点。这里来看，基金发行得越多越快，说明后市出现行情的概率也就越大。当然，基金的发行节奏加快并不能说一定会出现牛市，但是至少可以作为预判市场供

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



求关系的一个重要方面，这对我们判断行情有着重要的意义。

二、技术面分析

传统的技术分析理论包括的内容有许多，量价关系、均线、技术指标、K线组合，等等，但是在预判牛熊市的时候，我们也要灵活地运用以达到我们的目的。

（一）量价关系

所谓的成交量是指一个时间单位内撮合成交的股数，用条形实体表示。它可以在分时图及K线图中绘制。在K线图中如果是阳线，实体画成红色，否则画成青色或绿色。而成交量与价格的关系，则称为量价关系，理论上说，对于指数，合理的量价关系应该是价涨量升，价跌量缩。所以通过成交量的变化以及量价关系的变化，我们可以对牛熊市做提前的判断。

股谚中有这样一句话："什么都可以是骗人的，但成交量却是真实的。"每天的成交量反映市场资金的活跃程度，是用真金白银换出来的，所以，做假的可能性很小很小。当然也有例外，那就是在个股的行为上，主力资金通过对敲有意做出成交量，但是只能在短期内存在，很难较长时间实现，而在每天大盘的成交量上，作假的可能性几乎不存在。所以，通过成交量来预判牛熊市非常有效。在具体的应用上，我们需要注意三点，一是要有个时间周期，不是短期几天的变化；二是要注意成交量的标准；三是在个股和指数上，成交量的分析方法有所差异。这里我们只是从大盘的角度来分析。

1. 成交量放大需要看持续性，这个时间一般最好有数周或一到两个月，这个可以通过周量线和月量线看到。因为，只有时间周期放长，主力资金的意图则显得更为明显，这样可靠性非常高。在具体的均量线表现形式中，主要为5周均量线与10周均量线出现

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金叉，同时5月均量线与10月均量线也出现金叉，如果二者持续时间越长，行情也就越大。我们举几个重要的实战案例来给读者进行解读。一个依然是从998点起来的大牛市，大盘在2005年7月完成二次筑底以后，成交量始终保持着放大，说明主力资金在这个区域一直很活跃，筹码变动较为松动，这样流动开始增加，资金成本在这个区域开始固定，所以往上做行情是必然的选择。后来事实也证明指数是走出一波大牛市。从均价线来看，2005底，上证综合指数5月均价线开始上穿10月均价线，而在2005年6月到2006初，5月均量线与10月均量线出现了两次金叉。因此，行情向上的动能就非常充足。另一个是从2008年底的行情来分析，大盘在2008年11月份探明阶段性底部，之后成交量开始活跃，在完成底部构筑以后，开始出现上涨行情。从均量线来看，5周均量线与10周均量线在2008年11月开始出现有效金叉，5月均量线与10月均量线在2009年1月出现有效金叉，于是多头行情开始。

当然，这里有几点需要注意，那就是日、周度均量线的变化速度要快于月度均价线，投资者此时可以借助短期的同类指标（**5日均量线、均价线和10日均量线、均价线或者是5周均量线、均价线和10周均量线、均价线**）进行比较。

反之，市场形成熊市前，通过成交量的变化也是可以发现的，比如在2007年"5·30"以后，虽然市场依然上涨了数月，但是我们可以发现其上涨的过程中缺乏量能的支持，期间的上涨完全依靠蓝筹股的指数效应带动股指上涨，而这种量价背离的情况依然不能存在长久。从均量线来看，2007年12月，上证综合指数5月均量线下穿10月均量线，市场最终还是选择向下。

2. 成交量放大或缩小的标准。通过上述几个例子我们可以看到，成交量的放大有着一定的标准，那就是要和当时的市场总市值保持一定的比例。就按2008年底的行情来计算，当时的总市值大概10万亿以上，那么放量后每天的市场平均成交金额大概在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



800 亿～900 亿，那么这个比例就在 0.8%～0.9%这个水平。另外，放量的标准可以以上一波牛市的平均成交量为依据，因为熊市市场新股增加的比重很小，所以，如果现在的量能标准达到上一波牛市的标准，可以看做是成交量开始重新活跃。而成交量萎缩我们可以看得更为清楚，比如在 2007 年“5·30”以后，市场整体成交量此前已经出现明显的变化，成交量的萎缩已经很难支持市场走出长时间的行情。

当然，成交量的放大和萎缩不能说明市场马上就会出现牛熊市的转换，但是这是原有行情性质出现转变的一个重要信号，比如在 2008 年底的上涨行情，正是由于成交量的不断放大，市场的持续下跌趋势才会改变，但是，是不是牛市行情就此到来，我们还需要根据其他的指标持续观察。(图 4-2、图 4-3)

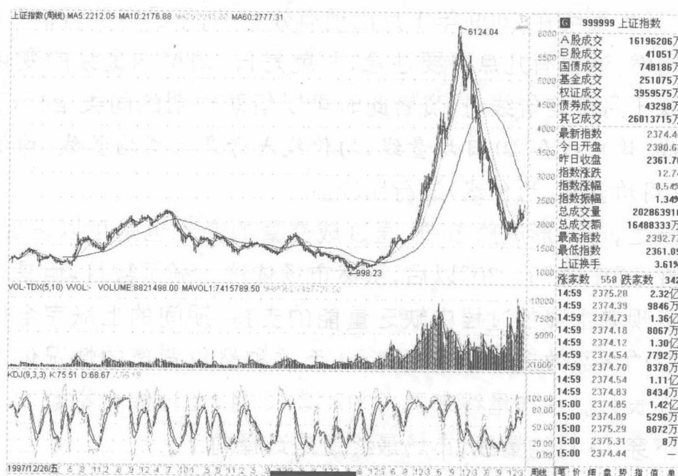


图 4-2 1998—2008 年行情成交量变化图(沪市)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图 4－3 1998—2008 年行情成交量变化图(深市)

(二)趋势分析

所谓的趋势分析主要可以分为三种：第一种是基本趋势。基本趋势又叫长期趋势，是指股价全面、普遍的上升或下降，其幅度超过 20%，持续时间达一年或一年以上的变动情形。第二种是次级趋势。次级趋势也叫中期趋势，是指连续三周以上、半年以内的股价变动情形。第三种是日常趋势。日常趋势又叫短期趋势，是指连续 6 天左右的股价变动情形。而我们主要所讲的是前面两种趋势。趋势判断的依据主要是根据均线系统，如 30 日均线、60 日均线、10 周均线、20 周均线、5 月均线、10 月均线、20 月均线，等等。为什么以均线作为趋势分析的基础，因为均线反映了市场平均成本线，如果在成本线之上运行，那么说明市场资金成本一直在不断提高，各类资金的观点基本一致，这里我们举两个重要的实战案例来给读者详细地进行解读。

一个是从 998 点开始的大牛市，我们看看这轮牛市行情的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



重要趋势线是什么。当时的股市虽然在2005年6月6日探出998点的历史大底，但是到2005年底才能真正算完成底部的构筑，然后从2006年初开始的上涨行情基本上形成了较为重要的趋势。从发展的轨迹来看，日线中上涨行情基本围绕5日和10日均线展开，而震荡的行情基本围绕着30日、60日和90日均线行情完成；从周线来看，震荡的行情基本是围绕着20周均线完成，运行轨迹已经相当清晰；从月线来看，整个行情基本是以5月均线为支撑而发展。所以，通过这样的分析，我们就基本清楚地看到这轮牛市的整个发展脉络，而上述的一些重要均线基本构成这轮行情的重要趋势线。这样给我们的预判提供了重要的信息。

另一个是“5·19”行情，这轮行情在1999年的5月17日完成见底，而在5月19日正式启动，随之展开了从1000点到2245点的牛市行情。虽然说那时的行情走势较为复杂，但是我们依然可以看到，10月均线和20月均线可以看做当时行情的重要趋势线。

相反，一旦牛市的趋势出现转变的时候，那么牛市的性质可能就会出现质的变化。比如，在2007年11月，上证综合指数首次有效跌破60日均线，而在其后的反弹过程中，最终没有收回，那么后来的行情依然是选择向下，这对市场来说，那就是牛市的行情暂时告一段落了。虽然在当时我们无法预料到后来的跌幅，但是如果从趋势的角度来看，只要60日均线(6124～1664点的下降趋势线)不被有效收回，这样的行情就没有太多的参与价值。

通过上述的分析，我们可以看到，趋势线分析是判断行情发展方向的重要指标。在实战当中，如果重要的趋势线被跌破或突破，那么我们需要及时地调整仓位，特别是当行情处在相对高位的时候，更应该要注意减仓。当然，运用趋势线分析，我们可以发现有三个缺陷：第一个是趋势线分析多数是应用在行情处在上升或下降通道中，在底部或顶部时趋势运用难度较大；第

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二，在趋势刚刚形成的时候我们无法直接得出行情的真正性质，这样我们就需要其他的分析加以配合，如重要阻力位分析；第三，趋势线本身没有特别一致的规律，我们只有根据每轮行情的运行特征和资金承受的震荡底限来寻找。随着目前沪深两市市场规模的扩大，资金种类的增加以及制度的完善，我想这样的趋势线在后来的行情会越来越清晰，我们读者只要加以留意，判断起来可能更为简单。（图 4－4、图4－5）

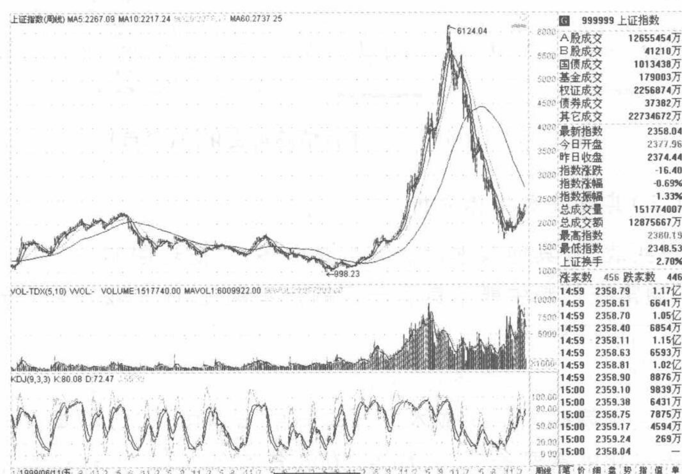


图 4－4　1998—2008 年行情趋势变化图（沪市）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



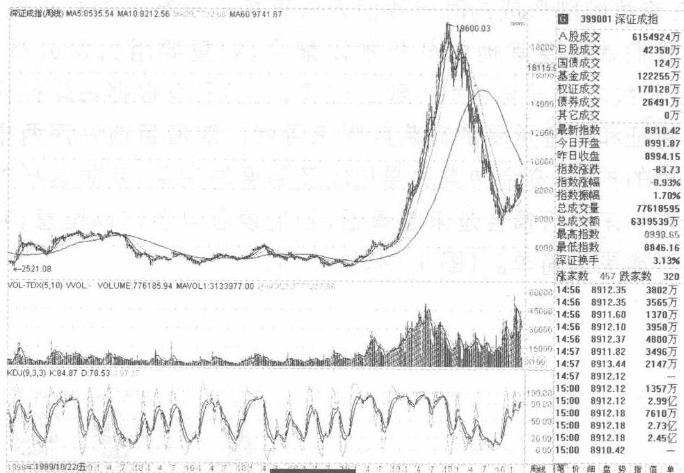


图 4－5　1998—2008 年行情趋势变化图(深市)

(三)其他技术指标分析

在实战中,其他技术指标分析有很多,包括短期的、中期的、长期的,通常在预判牛熊市具有一定的参考意义,这里我们主要分析一些长期的分析指标。

1. 年线(250 天均线)指标,所谓的年线是在过去的一年中,市场所有买卖筹码的平均成本。而实际的运用中,年线经常是判断牛熊市变化的重要参考,比如在 2006 年初的时候,上证综合指数突破年线,此后走出了长达近两年的牛市行情。而在 2008 年 2 月的时候,上证综合指数跌破年线,此后上证综合指数便一路调整。不过需要指出的是,在运用年线的时候需要注意以下几个方面:一是年线指标需要有效突破,不能在短期内又被跌回,那样只能算是反弹行情;二是年线指标需要形成多头向上趋势,不能长期走平或者向下,否则市场很难被有效突破。另外,年线的使用也需要结合其他的判断方法同时使用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. RSI、MACD、TRIX、EXPMA 等技术指标的运用。RSI、MACD 这里主要是分析其月线指标，这样参考意义要更大。比如 MACD 指标，月线中处于“0”轴以下，市场一般处于熊市当中，但是如果穿上“0”轴并形成长期多头发散的形态，我们可以认为是进入多头市场；如果指数突破了前期的历史大顶，那我们可以认为这是一波牛市行情。而当 MACD 指标发散以后出现死叉，我们可以认为是进入了空头市场，如果是在牛市以后出现这样的情况，那么我们可以认为是进入了熊市。比如在 2005—2008 年这波牛熊转换行情当中，该指标表现得比较充分。在 2003 年底的那波行情中，虽然指数涨幅不小，但是该指标始终没有站上“0”轴线，那么这个行情必将是短暂的。月线 RSI 指标在运用中，我们通常认为该指标如果在中轴线以上的话，市场应属于多头市场，在 80 以上，市场属于极强势市场；而在中轴线以下的话，市场应属于空头市场。我们可以看到在 2005—2008 年这波牛熊转换行情当中，该指标在 2005 年底的时候，正式进入多头市场，在 2006 年上半年的市场，进入了极强的状态，而在 2008 年初，该指标跌破中轴线，市场已经明显转势。TRIX 指标一般用日线指标来分析，而月线该指标则相对比较滞后，比如在 2007 年 11 月，日线 TRIX 指标开始出现死叉，虽然其后有反弹，但是在 2008 年 1 月之后再次出现死叉，那么这对行情来说，则意味着趋势改变。在 2008 年 12 月，日线 TRIX 指标开始出现金叉，到 2009 年 2 月的时候，该指标出现二次金叉，那说明行情已经进入相对强势的多头行情。EXPMA 指标在运用时我们通常把日线、周线以及月线结合使用，当日线中快慢线出现金叉的时候，那么说明市场进入了阶段性多头行情，而当出现死叉的时候，则说明进入了阶段性空头行情，当周线和月线也出现类似情况时，那么说明行情的级别将更大。

需要说明的是，用技术指标预判牛熊市时一定要将多种指标结合运用，这样精确度更高；同时需要与其他方法一起使用，相互

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



佐证。

另外，在中国的股票市场中，上一轮牛市的大顶突破与否也是预判牛市重要的参考指标。如果被有效突破可以认为是新一轮牛市到来，如果没有，即使行情再高，市场普遍认为这也是一轮级别较大的反弹行情或者结构性的小牛市。我们还是以998点开始的牛市为例。其实，在2245点以下，很多人恐怕都认为这样的行情还是属于反弹行情，因为前期所走出的行情依然是在2245点下方进行，并没有实质性的突破，或者说，2245点这样的历史大顶所形成套牢盘从理论上说并没有解放。这样，不能算是新一轮的牛市行情，顶多算是个超级反弹。就像大盘在2004年初的行情一样，虽然期间最高上摸到1783点，离2245点已经很近，但是最后还是跌了下来。可能有些人无法理解这样的描述，为什么说只有过了历史大顶才能算是真正的牛市开始，主要是从资金的成本考虑，因为指数代表市场的整体情况。所以，一旦指数形成突破，说明资金对前期大顶所形成的成本的认可，统统接收过去，这样接收的成本必须要通过新的一轮行情来赚钱再慢慢出掉，这样才能保住这部分资金的收益。当然，个股的情况可能存在差异，但是指数是代表市场的趋势。

如果按照这样的分析逻辑，现在的行情在6124点以下运行，理论上说，最多是个反弹行情或者说结构性的牛市行情，并不能说就是新一轮牛市。只有有效突破6124点的历史大顶，这样才能算是新一轮的牛市。

三、政策面分析

所谓政策面，是指对股市可能产生影响的有关政策方面的因素。主要可以分为三方面：第一，宏观导向，如政府的经济方针、长远发展战略以及体制改革和国企改革的有关思路与措施。第二，经济政策，包括政府在财政政策、税收政策、产业政策、货币政策、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

外贸政策方面的变化。第三，根据证券市场的发展要求而出台的一些新的政策法规，如涨跌停板、投资基金管理办法等。

从中国股市的发展历程来看，政策面在股市中扮演着不同的作用。在上个世纪90年代的时候，股市受政策的控制比较明显，一些小的政策可能就会造就一波牛市或熊市。如1992年底到1993年的行情。但是随着市场规模的不断扩大，制度建设的不断完善，投资者整体水平的提高，政策面对市场的直接影响开始分化。一些直接针对股市的常规性政策，已经很难产生大的影响，基本上可以划定在短期影响的范畴内。因此，下面的分析主要从影响性来阐述：

1. 国家的宏观导向和经济政策。国家的宏观导向是对经济发展的战略统筹，因此对股市有着深远的影响，而经济政策则是导向问题的具体反映。那么宏观导向和经济政策对股市有着什么影响，我们看看下面的分析。

宏观导向和经济政策影响股市的长期走势，但具有一定的滞后性。比如，在1997年亚洲金融危机之后，宏观经济层面开始由紧转松，由此产生了一波"5·19"行情；2005年又开始由紧转松，产生了一波超级牛市行情。而在2001年、2007年底，宏观导向和经济政策开始出现偏紧的趋势。因此，这两个时间段，股市走势都出现了较长时间的熊市。因此，我们可以看到，宏观导向和经济政策在很大程度上影响了股市的运转节奏，但是宏观导向和经济政策变化往往具有一定的周期性，对股市来说，具有一定的滞后性，所以投资者在预判的时候，需要结合其他的因素进行判断。

2. 直接针对股市的政策。这类政策主要包括税收政策，如印花税等；调节市场股票和资金供求关系；出台一些规范市场的法令、法规；权威媒体的舆论导向。从历史上看，直接针对股市的政策在股市刚成立的时候有着巨大的影响，但是越到后来影响力越弱。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



但是需要说明的是，任何一项政策的出台都显示了管理层对经济和市场的态度，这种态度虽然无法短期内改变市场的节奏，但是对资金的预期却产生了较大的改变，会直接影响到资金的运作周期。因此，一旦政策方向有所变化，我们投资者需要加以关注。

四、股票估值分析

所谓的股票估值可以分为三种，一种是绝对估值；另一种是相对估值；最后是联合估值。绝对估值是通过对上市公司历史及当前的基本面的分析和对未来反映公司经营状况的财务数据的预测来获得上市公司股票的内在价值。绝对估值的方法：一是现金流贴现定价模型，二是 B－S 期权定价模型（**主要应用于期权定价、权证定价等**）。相对估值主要是使用市盈率、市净率等价格指标与其他多只股票（**对比系**）进行对比，如果低于或高于对比系的相应指标值的平均值，股票价格被低估或高估，股价将很有希望上涨或调整，使得指标回归对比系的平均值。相对估值包括 PE、PB 等估值法。通常的做法是对比，一是和该公司历史数据进行对比；二是和国内同行业企业的数据进行对比，确定它的位置；三是和国际上的同行业重点企业数据进行对比。联合估值是结合绝对估值和相对估值，寻找股价和相对指标同时都被低估的股票，这种股票的价格最有希望上涨。

股票估值的意义主要是帮助投资者判断手中的股票是否被高估或低估，以作出卖出或继续持有的决定，帮助投资者锁定盈利或坚定持有以获得更高收益的决心；帮助投资者在热点板块中寻找最大的获利机会。通常热点板块中的股票的表现大相径庭，有些投资者虽然踏中了热点，却获利不高。估值帮助投资者在热点板块中寻找到最佳的股票、获得最大的收益；在通行的分析估值方法中，我们经常用到市盈率、市净率两个指标。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（一）市盈率(PE)

所谓的市盈率是指在一个考察期(通常为12个月的时间)内，股票的价格和每股收益的比例。投资者通常利用该比例值估量某股票的投资价值，或者用该指标在不同公司的股票之间进行比较。市盈率通常用来作为比较不同价格的股票是否被高估或者低估的指标。市盈率越低，代表投资者能够以较低价格购入股票以取得回报。而每股盈利的计算方法是该企业在过去12个月的净收入除以总发行已售出股数。假设某股票的市价为24元，而过去12个月的每股盈利为3元，则市盈率为24/3=8。该股票被视为有8倍的市盈率，即每付出8元可分享1元的盈利。

在知道如何计算市盈率数据之后，我们还要知道相关的评价标准，即判断低估、正常、高估、泡沫。

需要指出的是，不同的国家、不同的市场对上述的评价标准不太一致，从近几年来看，中国经济一直保持一个高速的发展，这是美国及欧洲发达国家所不能比拟的。而中国经济的高速发展必然要反映在上市公司上面。因此，中国上市公司业绩的进一步增长是可以值得期待的。从这个角度来看，中国上市公司市盈率比欧美发达国家高一些，应该也是正常的。具体来看，当市盈率在20以下都被认为绝对安全；20～30属于相对安全的；30～40，投机氛围较浓，有一定的危险性；在40以上，属于绝对的风险区域，没有任何投资价值，但是有时在短期内可能具有投机机会。

使用市盈率预判牛市也有一定的缺陷，那就是市盈率往往说明以前的或者现在的市场价值水平，无法直接预测未来市场的水平，滞后性比较明显。比如，在2004—2005年的时候，当时的市场平均市盈率水平也就是15倍左右，部分股票的市盈率可能在几倍，那么应该说当时的市场是具有极大的投资价值的，但是由于资金在熊市的时候容易形成越跌越怕的情况，所以，底部迟迟没有探明，更不要说牛市行情了。另外，当时由于一些制度性的因素也困

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



绕着市场，因此，造成了很长时间的背离。当市场在 2007 年下半年的时候，市盈率水平远在 40 倍以上，但是最终的调整也到 2008 年初才正式开始。所以，市盈率指标有一定的滞后性，在预判行情的时候，需要与趋势、供求关系等因素配合。不过需要指出的是，在市盈率达到可投资水平的时候，即使介入市场，输的也只是时间，从较长时间段来看，我们是不会输钱的，特别是对于一些中长线资金来说，市盈率因素可以作为提前布局牛市行情的一个起点。相反，市盈率达到绝对风险区域时，调整只是时间问题。

以上的市盈率分析方法只是针对行情的判断，具体到个股的选择又是另一个方法，这里不做分析。

附：历史大底与平均市盈率与平均股价的研究

1. 1993 年 2 月 1558 点——平均市盈率 51.07 倍，平均股价 24.65 元，跌到 1994 年 7 月 325 点——平均市盈率 10.65 倍，平均股价 4.24 元，历时 18 个月，指数最大跌幅 79%。

2. 1994 年 9 月 1053 点——平均市盈率 33.56 倍，平均股价 13.91 元，跌到 1996 年 1 月 512 点——平均市盈率 19.44 倍，平均股价 6.17 元，历时 16 个月，指数最大跌幅 51%。

3. 1997 年 5 月 1510 点——平均市盈率 59.64 倍，平均股价 15.16 元，跌到 1999 年 5 月 1047 点——平均市盈率 38.04 倍，平均股价 9.26 元，历时 24 个月，指数最大跌幅 30%。

4. 1999 年 6 月 1756 点——平均市盈率 63.08 倍，平均股价 14.1 元，跌到 1999 年 12 月 1341 点——平均市盈率 48.75 倍，平均股价 10.96 元，历时 6 个月，指数最大跌幅 24%。

5. 2001 年 6 月 2245 点——平均市盈率 66.16 倍，平均股价 17.51 元，跌到 2005 年 6 月 998 点——平均市盈率 15.42 倍，平均股价 4.77 元，历时 48 个月，指数最大跌幅 55%。

6. 2007 年 10 月 6124 点——平均市盈率 71.04 倍，平均股价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

20.16元，跌到2008年8月2284点——平均市盈率20.6倍，平均股价8.18元，历时10个月，指数最大跌幅63%。

（二）市净率(PB)

所谓的市净率指的是市价与每股净资产之间的比值，比值越低意味着风险越低。市净率的计算方法是：股票市价/每股净资产。净资产的多少是由股份公司经营状况决定的，股份公司的经营业绩越好，其资产增值越快，股票净值就越高，因此股东所拥有的权益也越多。

假设某股票的市价为24元，而过去12个月的每股净资产为4元，则市盈率为24/4=6。该股票被视为有6倍的市净率。

从理论上说，上市公司的每股净资产值高而每股市价不高的股票，即市净率越低的股票，其投资价值越高；相反，其投资价值就越小。但是上述的分析仅仅是一个静态的分析，具体在应用的时候应该动态地去分析。比如，因为会计制度的不同往往使得我国的净资产概念与境外企业的概念存在着一定的差别。更为重要的是，净资产仅仅是企业静态的资产概念，存在着一定的变数。去年盈利会增加每股净资产，但如果今年亏损就会减少每股净资产。比如说海南航空，在2002年每股净资产是3.26元，到了2003年因为每股亏损1.74元，就变成了1.52元，跌幅超过50%。

需要指出的是，市净率数值的分析除了需要考虑动态的因素之外，对于不同的国家、不同的市场对上述的评价标准不太一致。对于中国的A股市场，只有在大熊市的时候，市净率数值才会出现相对的正常或者是说低估，但是一旦市场出现反弹或者说反转，这样的数据实际参考意义则不是很大，比如2009年初的反弹市场，虽然股票的价格相对较低，但是相对应的净资产也比较低，所以，从理论上说，价值都不是很大，但是在比较2008年超跌的市场来说，依然具有反弹的潜力，因此，市净率指标的应用也要结合其

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



他指标分析。

五、基本面分析

所谓的基本面是指对宏观经济、行业和公司基本情况的分析，中长线投资一般用基本面分析。

宏观经济运行态势反映出上市公司整体经营业绩，也为上市公司进一步的发展确定了背景，因此，宏观经济与上市公司及相应的股票价格有密切的关系。上市公司的基本面包括财务状况、盈利状况、市场占有率、经营管理体制、人才构成等各个方面。

因为基本面的分析是一个比较宽泛的概念，其中需要分析的指标比较多，且在实战运用中，不一定所有的分析我们都需进行，特别是对于普通的投资者而言，很多指标的概念都可能搞不清楚。所以，在这里我们针对市场的实际情况对不同层面的分析进行简单提炼，列举出一些重要的指标进行解释，供投资者在预判的时候使用。比如在分析宏观经济面的时候，我们主要运用 CPI 指标、工业用电量增长指标等；在分析行业基本面的时候，我们主要运用行业性质、景气程度等来分析；在分析公司基本面的时候，我们看地位分析，是否是龙头公司，盈利能力、资产负债、营运能力、现金流量分析等。这里我们仅仅介绍对宏观经济面的分析方法以及对行情的预判。

从理论上说，宏观基本面是制约股市走势的最基本因素，因而投资者对此必须保持高度关注。比如在 2005 年开始的牛市行情中，当时的宏观经济面是逐步向好的过程，经济发展速度每年基本保持在 10%以上。因此，对于股市来说，走牛市是具备宏观基础的，即有宏观经济面的支撑。当然，中国股市从成立到现在也只不过近 19 年的时间，应该说是属于新兴的市场，制度方面不尽完善，因此，在这当中，股市的走势与宏观经济面的走势有的时候不太完全同步，但是随着制度建设的不断提速，笔者认为从 2005 年开始

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的那波以宏观经济为依托的行情在将来会成为行情发展演变的主要推手。为了让读者更好地判断宏观经济面的走势，预判牛市，我们这里主要介绍三个重要指标。

（一）CPI 指标

消费者物价指数(Consumer Price Index)，英文缩写为 CPI，是反映与居民生活有关的商品及劳务价格统计出来的物价变动指标，通常作为观察通货膨胀水平的重要指标。如果消费者物价指数升幅过大，表明通胀已经成为经济不稳定因素，央行会有紧缩货币政策和财政政策的风险，从而造成经济前景不明朗。因此，该指数过高的升幅往往不被市场欢迎。假设，在过去 12 个月，消费者物价指数上升 4%，那表示，生活成本比 12 个月前平均上升 4%。当生活成本提高，你的金钱价值便随之下降。也就是说，一年前收到的一张 100 元纸币，今日只可以买到价值 96 元的商品或服务。一般说来当 CPI>3%的增幅时我们称为通货膨胀；而当 CPI>5%的增幅时，我们把它称为严重的通货膨胀。

CPI 物价指数指标十分重要，而且具有启示性，必须慎重把握。因为消费物价指数水平表明消费者的购买能力，也反映经济的景气状况，如果该指数下跌，反映经济衰退。倘若该指数升幅温和，则表示经济稳定向上，但如果该指数升幅过大却有不良影响，因为物价指数与购买能力成反比，物价越贵，货币的购买能力越低。所以适当的通货膨胀有利于经济的持续发展，但是过度的通货膨胀也反过来制约经济发展，对社会的稳定也会产生不利的影响。

那么 CPI 指标与股票有什么关联呢？CPI 指数反映经济发展的程度，而股市是宏观经济的晴雨表。因此，CPI 指标可以作为预判牛熊市的一个指标之一，我们举实战的例子来看看。

我们找出了 2001 年至 2007 年的全年居民消费价格指数，分别是：2001 年 0.7%；2002 年 −0.8%；2003 年 1.2%；2004 年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



3.9%;2005 年 1.8%;2006 年 1.5%;2007 年 4.8%。从这些数据当中我们可以看到,从 2001 年到 2007 年的市场中,CPI 指标的走高必然会伴随有一波像样的行情。当然,行情的性质是牛市还是属于较大级别的反弹,CPI 本身很难去反映,但是从相关性来说,CPI 指标的走势与股市有着一定的正相关关系。需要说明的是,CPI 指标负增长或者是低增长对股市来说不是好事,但是过快的增长也是很大的隐患,比如,从 2007 年下半年开始,CPI 指标开始加速上涨,1 月 CPI 为 2.20%,2 月为 2.70%,3 月为 3.30%,4 月为 3.00%,5 月为 3.40%,6 月为 4.40%,7 月为 5.60%,8 月为 6.50%,9 月为 6.20%,10 月为 6.50%,11 月为 6.90%,12 月为 6.50%。随着 CPI 指标的快速增长,股市也开始加速上涨,但是一旦 CPI 增幅超过 5%的时候,必然会导致国家的严厉干预,首当其冲就是开始加强货币紧缩政策,这对需要大量资金的股市来说,无疑是一个重要的标志,虽然短期内可能无法改变市场的趋势,但是最终市场会作出相应的反应。我们再来看看 2008 年 CPI 的同比增幅:1 月 7.1%,2 月 8.7%,3 月 8.3%,4 月 8.5%,5 月 7.7%,6 月 7.1%,7 月 6.3%,8 月 4.9%,9 月 4.6%,10 月 4%,11 月 2.4%,12 月 1.5%。从这个数据我们可以看到,股市对 CPI 的疯狂增长会提前作出反应,事实上,6124 点的牛市高点是在 2007 年 10 月份出现的,随之而来的就是一场巨大的调整。

所以,我们在具体应用 CPI 指标的时候,需要关注两个点:一个是上涨的趋势和下跌的趋势是否明显;另一个是判断相对的标准值,也就是说,CPI 指标在低于 2%的时候,市场的安全性是相对较高的,可能会酝酿行情,但是行情的性质要综合多方面的因素去分析,而 CPI 指标在高于 5%的时候,我们就要警惕市场存在的潜在的风险,在仓位上做好控制。同时需要注意的是,CPI 指标对股市的预判存在一定的滞后性,所以在具体应用上投资者一定要综合来看。(图 4-6)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

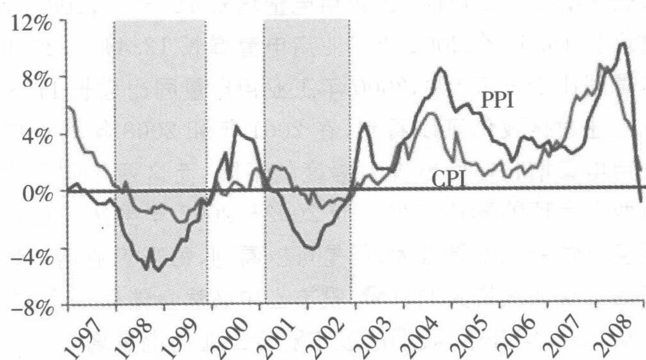


图 4—6　1997—2008 年 CPI、PPI 走势图

资料来源：新浪网

（二）工业用电量增长指标

所谓的工业用电量增长指标是指以一定时段内工业用电量数值，衡量一个地区经济发展速度的快与慢、总量的多与少，从传统的观点来看，在以"快"为目标的经济增长方式中，用电量不失为经济增量的一种佐证。在我国，工业用电量约占到全社会用电量的75%左右。正是在这个意义上，很多机构将工业用电量看做经济运行的"晴雨表"、"风向标"。开工项目多了、规模大了，才会有更多的用电需求。特别是制造业发达地区，经济增长更离不开电力的刚性支撑。

当然，现在在倡导节能减排的新形势下，工业用电量增长指标的科学性如何值得商榷，但是在目前的转型过程中，这个指标依然被广泛的采用。所以，我们这里仅谈谈该指标对股市的影响。那么下面我们通过数据来看看工业用电量增长指标与股市的关系。

2008 年工业用电量同比增长 3.83%，2007 年工业用电量同比增长 15.56%，2006 年工业用电量增长 14.30%，2005 年工业用

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



电量增长14.75%，2004年工业用电量增长16.68%，2003年工业用电量增长16.65%，2002年工业用电量增长12.44%，2001年工业用电量同比增长7.8%，2000年工业用电量同比增长11.85%。

从上述数据我们可以看到，在2001年和2008年两年中我国的工业用电量增长幅度出现大幅度的下降，而这两年刚好也是我国股市两个大顶的形成年份。而2002—2007年虽然工业用电量增长幅度总体变化不是很大，但是可以看到，每当工业用电量增长幅度开始出现上涨势头的时候，股市当中必然会伴有一定的行情，特别是从2006年开始，我们的股市随着工业用电量增长幅度的加大，出现了一轮超级牛市。笔者2008年在和一些基金经理座谈时得知，他们真正的减仓时刻是在2008年下半年工业用电量增长幅度开始大幅度滑坡的时候，他们根据这个指标判断宏观经济基本面可能会有所下滑。不过我们可以看到，2008年下半年，股市已经调整了很长一段时间，而工业用电量指标的变化时间则明显有些滞后，所以，用工业用电量判断行情也具有一定的滞后性，但是不否认这个指标是判断宏观经济走向的一个好方法。(图4-7)

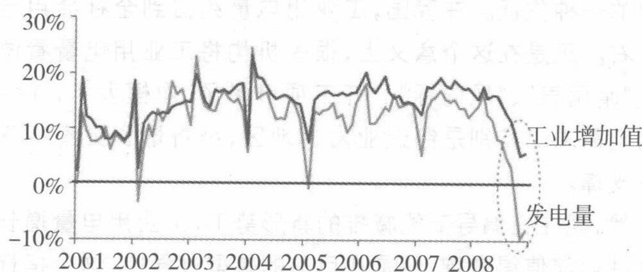


图4-7　2001—2008年发电量、工业增加值走势图

资料来源：新浪网

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(三)采购经理指数

PMI 指数英文全称 Purchase Management Index,中文翻译为采购经理指数。PMI 是一套月度发布的、综合性的经济监测指标体系,分为制造业 PMI、服务业 PMI,也有一些国家建立了建筑业 PMI。目前,全球已有 20 多个国家建立了 PMI 体系,世界制造业和服务业 PMI 已经建立。PMI 是通过对采购经理的月度调查汇总出来的指数,反映了经济的变化趋势。

PMI 有五大特点:首先是具有及时性与先导性。由于采取快速、简便的调查方法,在时间上大大早于其他官方数据。第二,具有综合性与指导性。PMI 是一个综合的指数体系,涵盖了经济活动的多个方面,其综合指数反映了经济总体情况和总的变化趋势,而各项指标又反映了企业供应与采购活动的各个侧面。第三,真实性与可靠性。PMI 问卷调查直接针对采购与供应经理,对取得的原始数据不做任何修改,经过汇总并采用科学方法统计、计算,保证了数据来源的真实性。第四,科学性、合理性。根据各行业对 GDP 的贡献率确定每个行业的样本比重,并考虑地域分布和企业不同的类型来确定抽样样本。第五,简单、易行。从理论上说,PMI 计算出来之后,可以与上月进行比较。如果 PMI 大于 50%,表示经济上升,反之则趋向下降。一般来说,汇总后的制造业综合指数高于 50%,表示整个制造业经济在增长,低于 50%表示制造业经济下降。

而中国物流与采购联合会和中国国家统计局从 2005 年开始共同发布中国 PMI 数据,共有 700 多家企业针对 11 个分类指数接受调查。那么我们看看该指数与中国经济情况的关系。2007 年 PMI 多数月份都高于上年同期,最低值、最高值、平均值都比较高,分别为 53.1%、58.6%、55.0%,分别高出上年同期 0.5 个百分点、0.5 个百分点和 1.0 个百分点,这反映了 2007 年经济发展的加快趋势。而同期,特别是 2007 年 10 月份之前,中国股市的上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



涨行情依然保持。而在 2008 年 4 月该数据达到峰值以后，逐步开始回落，到 2008 年 8 月，该数据首次跌破 50%大关，随后直至 2009 年 2 月，该数据一直在 50%以下。不过，从 2008 年 12 月开始，PMI 数据开始止跌回升，到 2009 年 2 月，该数据一直维持上涨的状态，那么即使没有达到 50%以上，但也说明经济情况开始回暖，而同期的中国股市也开始出现上涨的行情。

当然，该数据虽然具有一定的滞后性，但是在应用的时候，我们可以动态地去看，注意其拐点的形成，这样对我们判断行情也有一定的辅助作用。

表 4－3　2008 年中国各月制造业采购经理指数(PMI)

	12 月	11 月	10 月	9 月	8 月	7 月	6 月	5 月	4 月	3 月	2 月	1 月
PMI (%)	41.2	40.9	45.2	47.7	49.2	53.3	53.3	54.7	55.4	54.4	52.8	53.2
产出	—	39.2	43.4	46.7	46.1	53.4	54.0	56.7	57.9	55.6	53.2	54.3
新订单	—	36.1	43.8	45.8	49.4	54.8	55.2	57.3	58.6	57.8	55.1	55.5
就业	—	0.4	8.2	49.4	49.8	50.2	50.1	51.1	51.9	51.5	49.1	49.3

资料来源：里昂证券

第二节　牛熊市的一些操作思路

通过第一节的分析，我们已经能初步掌握了预判牛熊市的一些方法，但是我们仔细观察可以发现，不管是供求关系也好、政策面也好，任何一种分析都具有一定的片面性，无法直接诠释市场的很多

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

问题。所以，在实战中需要我们自己灵活去运用，根据不同的市场情况作具体的判断，这样更为现实和有效。另外，从我们投机或者是投资的目的来说，任何方法最终也是为我们赚钱服务，我们必须把我们的判断转化成实际的操作。因此，本节主要是介绍一些有用的实战技巧，希望能给投资者带来一些帮助。需要说明的是，任何方法的好与坏也因个人的理解程度和执行情况而存在变数，并不是说明肯定对每个人都有效，投资者在阅读的时候需要仔细分析，不可硬性照搬。当然，我们很多老资历的投资者经过多年的市场磨炼以后，自己也能有一定的操作系统。而我们最后的评判标准是能否实现稳定的赚钱，所以过于频繁的大起大落其实是一种不太适用的方法。本节我们主要从大势、主线、个股止赢止损的设置等方面介绍牛熊市的一些操作思路。

一、认清大势、灵活掌握

在上一节我们主要介绍了如何预判行情的性质，那么在实战中，特别是对于一些中长线的投资者来说，为什么行情的性质如此重要，因为大势其实就是市场众多上市公司整体走势的一个代表，说明市场的整体趋势、方向。如果你在趋势和方向上首先就判断错误了，那么会直接影响你接下来需要完成的事情，也会直接影响到你的收益。所以看准了方向，你才能制定更为合理的操作计划；看准了方向，你才有持股的信心；看准了方向，你才能获得超额的收益。

很多读者可能会说，中国经济长期来看是发展的，所以股市长期来看是向上的。没错，道理是这个道理，事实也是这个事实，但是我们纵观中国股市近 19 年的历史来看，虽然整体趋势是向上的，但是中间的每次调整都会产生巨大的阵痛。另外，除了少数优质股以外，有很多股票并不是一直就是趋势向上的或者说是大幅度向上的，这里还不包括期间退市的股票。从笔者的观察来看，市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



场上没有多少投资者能够长期的捂股，坚持几年甚至是十几年。所以，对于普通的投资者来说，根据大势做股票可能是唯一一个现实的做法。

那么在初步预判大势以后，我们在牛市熊市中应该怎么办？整体思路应该是这样的，在牛市中，多捂股、少换股、长期持，而在熊市中少捂股、短期持、常空仓。因为中国目前只能做多而不能做空，即使股指期货推出来，它的门槛也相对较高。

二、选择主线、提高效率

在确定行情的性质之后，对投资者来说，最大的问题就是要选择行业和个股了，毕竟我们的预判是要落实到操作层面的。但是我们这里所说的行业和个股并不是指传统意义上根据行业周期、性质以及业绩来选择股票，而是要根据市场行为来判断主力资金的选择方向，毕竟市场的主导权是在大资金手中，我们要做的就是判断他们的选择方向，然后自己搭车而已。细细研究我们可以发现，虽然每轮牛市和熊市都不太一样，但是仍有一定的规律可循，特别是在挖掘主力动向的时候。下面以案例来说明上述观点。

我们以 1999 年到 2009 年这十年为时间跨度，这 10 年的市场有过大反弹、有过大牛市、有过大熊市，看看这十年资金在发动每次行情的时候，是如何布局行业和个股的。通过分析我们可以发现，每一次像样的行情都会有一条明确的主线，从始至终伴随着行情的发展。比如 1999 年的“5·19”行情。在全世界都掀起网络科技热潮的时候，我们的股市也开始反应，以亿安科技（**现为 ST 宝利来**）、深科技（**现为长城开发**）、上海梅林等一批科技股遭到资金的猛烈炒作，而随着这类科技股行情的结束，大盘的行情也随之结束。比如 2003 年的基金价值投资行情。这一轮行情是基金价值投资理念开始大规模流行的时候，“五朵金花（**煤炭、电力、钢铁、石**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

化、汽车)"概念开始出现。从2003年初资金开始建仓到2003年底开始发动主波段行情,"五朵金花"成为市场追捧的对象,如煤炭类的国阳新能等股票、电力类的长江电力等股票、钢铁类的宝钢股份等股票、石化类的扬子石化(已被吸收合并)等股票、汽车类的长安汽车等股票。而在2004年随着"五朵金花"的谢幕,大盘行情也随之结束。比如2005年受国际大宗商品价格大涨而开始的资源股行情,从2005年7月拐点出现到2007年底行情结束,整个资源类股票是市场整体涨幅最大,比如云南铜业、驰宏锌锗、山东黄金等。而当这类股开始见顶的时候,指数也开始进入调整。(图4-8、图4-9、图4-10)

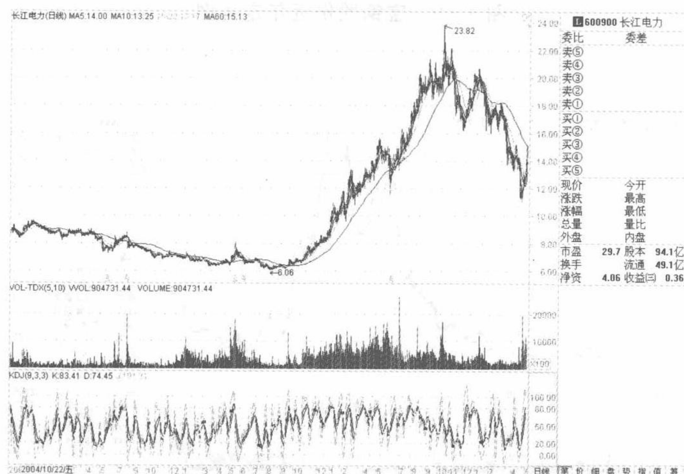


图4-8 长江电力近年走势图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



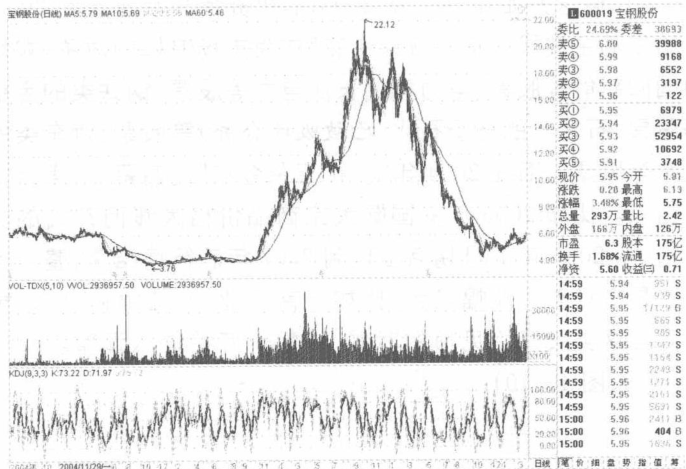


图 4-9 宝钢股份近年走势图

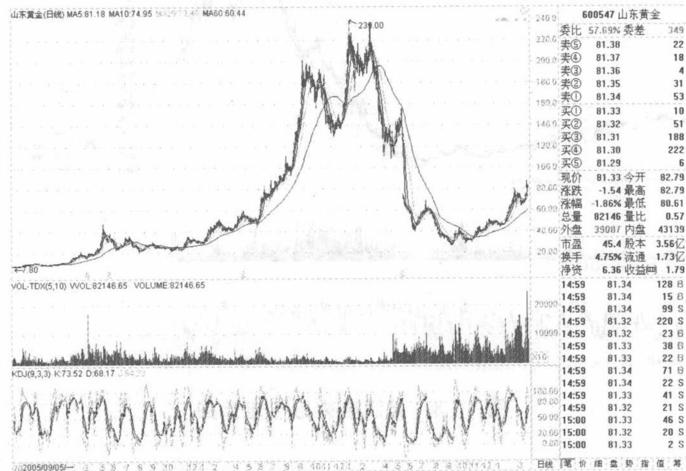


图 4-10 山东黄金近年走势图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通过上述分析我们可以看到，每轮行情虽然不尽相同，但是资金操作的手法却是较为相似的，都会有一个主导行情的板块，而这类板块我们可以称为行情的主线，如果始终抓住这一点，我们的收益将是相当丰厚。目前的市场不是以前的单股坐庄市场，个股的因素要让位于社会题材因素，主力资金往往是集中精力攻击某一板块。如果按照这样的思路，那么目前的行情主力集中攻击的是哪一个板块，我们从行情的爆发点来看，2008 年 11 月 7 日，大盘阶段性见底，而所依靠的力量就是国家的 4 万亿投资。而 4 万亿投资下的主要受益行业则需要重点关注：如水泥、铁路、工程机械、电力设备，等等。

三、确定个股、重点突击

在确定了行情主线以后，我们需要选择相关个股，一般来说有两种方法来选择：一是根据公司基本面来选择，另一个则是根据市场选择（*或者说技术面*）来确定，更多的时候这二者是可以同时应用的。

从基本面来选择，我们可以从公司的主营业务、成长性、财务情况以及公司股本大小等方面来选择。即使是在选择了主线以后，符合条件的上市公司也有很多，这些公司良莠不齐，有主营业务突出、成长能力强，财务情况好以及股本较小或者说是适中的公司；也有一般的或者是绩差的公司，主营业务混乱、成长性差、财务情况不好的公司，所以投资者一定要有所甄别。

在目前价值投资或者说价值投机比较盛行的情况下，股本较小的好的上市公司一般会获得资金的集中关注，涨幅往往也比较大；随后则是股本较大的好的上市公司，这类公司一般会得到主流资金的广泛关注，相对来说，股本扩张能力会比股本较小的公司差，想象的空间要弱点，但是也值得关注；还有一种是股本较小，但整体情况一般或者是比较差的公司一般会在阶段性的行情内有被

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



资金炒作的可能，但是拉长来看，不如前面两种。当然，投资者在判断上市公司好与坏的时候要动态地来看，有的时候上市公司可能通过并购重组使基本面情况大幅度扭转，这样的公司也会获得资金关注。如中国船舶(600150)，在股改之前是一个绩差公司，但是其大股东背景非常强。因此，通过股改后，其基本面情况出现重大变化，最后成为上轮牛市的明星个股。

四、止赢止损、当机立断

为什么要进行个股止赢止损的设置，可能很多投资者没有这个习惯，但是这是我们控制风险的好办法，因为对于整个市场来说，个体的力量是非常脆弱的，而且很难保证你的判断会没有失误的时候，那么在此时我们就需要一个个股止赢止损的设置来控制风险，达到保存实力的目的。对于个股止赢止损的设置，不同的人，不同的操作方法可能有不同的标准，但一般来看，可以分为几类：

第一是价格止赢止损。这种方法是以你买进的成本价为原点，设立一个相对合理的止赢止损的幅度，如 2%、5%、10%，也就是如果你买进以后，股票的价格跌破你的成本价 2%、5%，或者 10%，那么你就需要及时出场，反之，如果你的股票价格涨幅达到你的成本价 2%、5%，或者 10%，那么你也需要及时出场。当然，上述的标准只是我们举的简单的例子，并不是一个固定的衡量标准，但是从实战的角度来看，短线操作的人一般止赢止损的设置区间可能较小，而对于中长期的投资者来说，止赢止损的设置区间可能就会放大。

第二是趋势止赢止损。趋势止赢止损一般不以相对的价格幅度作为制定的标准，而是以均线、重要支撑位、重要阻力位等判断趋势的方法来设定，也没有固化的模式，特别是个股的操作中，具体的标准可能差别很大。比如说，某只股票的长期上升趋势是以 60 日均线为下沿，那么只要股票价格始终在 60 日均线之上，那么

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就不需要止赢止损，但是一旦有效跌破这个均线，那么至少需要暂时离场观望。当然，这也仅仅是一个例子，与上面的方法一样，不同风格的投资者在使用的时候，设定的具体标准是不一样的，关键要搞清楚我们的目标和底线是什么。

第三是心理承受能力止赢止损。这个标准经常被业内提及，但是随机性更大，常常会受到我们的情绪干扰，在实际使用中会出现不稳定的情况，完全凭借自己的好恶来判断，这里不建议使用，特别是对于一些新入市的投资者来说，更不能使用。

需要指出的是，个股止赢止损的设置需要打提前量，我们在选择好股票以后，就应该明确我们的入场时机和个股止赢止损的位置，制定好详细的标准，防止买入后受到自身情绪的干扰。

第三节 对多年牛熊市经验教训的总结

学生学习需要不断的总结，单位工作也需要不断的总结，那么股票市场也是一样，也需要总结。对于很多新的投资者来说，这是一个完全陌生的市场，所以，我们必须通过自己的实战和不断的总结来提高自己，这是一个必不可少的过程，所谓难者不会，会者不难也就是这个道理。在笔者接触的很多投资大家(包括个人投资者、机构投资者)中，他们虽然能够轻松应对各样的情况，但是人无完人，也有犯错误的时候，有的时候可能是自己的判断，有的时候更多是情绪因素，所以他们也需要不断地总结。

本节的这些经验或者说教训是笔者根据自己的实战操作并结合市场高手的观点得出的一些结论，可能不同的投资者会有不同

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的观点，但是希望通过总结我们的经验教训给部分投资者以启迪，希望引起重视，有则改之，无则加勉。

一、要有扎实的基本功

股票市场看似门槛不高，人人都能进入，而且操作也很简单，一买一卖就能完成交易过程，但是这只是表象而已，真正的学问是这一买和一卖的背后。试想，股票市场从诞生以来已经有几百年的历史，在中国也有了近19年的发展（从改革开始至今），这已经成为一个重要的金融领域，岂是我们想象中的那样简单。所以，对于新的入市者或者是准备入市的投资者来说，一定不要轻视这个市场，否则这一来一回之间，你的钱财也会越来越少。可能短期内你的运气较好，但是这并不代表你能够认清这个市场，时间拉长来看，基本上是亏的多，赚的少。从2007年开始的那波牛市后半段行情，多少鲜活的例子出现在我们面前。因此，对于普通投资者来说，如果想要在股市中分得一杯羹，那么只有两种选择，一是做专业的投资者；另一种就是把钱交给专家去理财，如购买基金，等等。

对于专家理财我们这里就不做介绍了，因为这种方式对投资者要求不多；但是对于做专业的投资者，我们却要苦下功夫，练好基本功。从笔者个人的经验来看，首先你要学习一些基本的知识，比如证券基础知识，证券投资分析等。另外，除了证券方面的专业知识以外，我们还需要了解一些重要的财经知识以及对股票市场的影响，如CPI、GDP等。这些知识的积累除了靠书本以外，还需要我们从现实生活去观察，如看财经类的报纸，上财经类的网站，看看专家是如何分析问题的，等等。

二、强调自己实战、培养独立判断能力

在我们的实际工作中，经常会碰到股民咨询股票的情况，这个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票怎么样，能不能买，多少钱买，多少钱卖，大盘又怎么样。凡此种种都普遍存在，甚至在行情好的时候，有的投资者甚至要求别人推荐当天就能涨停的股票。这说明什么，我们的投资者把炒股看做是一件太容易的事情，或者说根本就没有自己学习的愿望，纯粹是指望专家或者亲戚朋友帮忙，这样岂能做好股票，亏钱也是比较正常的。

就拿普通生活中的例子来看，小孩上学家长都希望能够好好学习，成绩优异，但是如果按照上面的思路，那就是我们家长可以和孩子这样说，尽量抄别人的，分数抄得越高越好，最好每次都拿100分；我们在日常的工作中，经常会和人说要努力工作，争取好的表现，总是不希望自己碌碌无为。所以，对于做股票来说，要不你就不要自己亲自做，要不你就要好好做，学习知识，再进行实战。

为什么要强调实战，这就和学生上学一样，要强调自己去思考，而不是去抄别人的，何况别人的水平如何还不好定论。所以，实战不仅能够提高自己的市场经验，还促发我们去思考，不断地总结，而不能是光靠运气。经过长期的实战培训以后，你就会能渐渐形成自己独立判断的能力，而不要事事都要请教别人，或许那时自己在别人的眼中俨然成为一个专家。因此，经过自己的判断和实战所赚的钱或者赔的钱，我们的心里会更清楚，从某种意义上也是一种宝贵的财富。

三、形成自己的操作风格

短线操作、中线操作、长线操作、趋势投资等经常能够在专家的评论中出现，而我们的投资者也经常按照上面操作，但是事实并非那么简单。从实战的角度来说，以上的操作方法本身并没有好坏之分，关键是我们投资者如何去使用，这就是我们要介绍的“要形成自己的操作风格”。

对于新入市者来说，很难说有固定的操作风格，但是随着经验

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的不断增加以及投资水平的不断提高，如果想要做一个比较成熟的投资者，那么在你日常的操作中，就需要一个稳定的、适合自己的操作风格，这是一个成熟投资者的重要体现，而不是天天去变换。

这里我们简单介绍一下上述几种操作风格的特点：短线操作主要依据技术面，如依据技术指标、均线系统进行操作。对于基本面的要求比较低，投资者往往只看重一天或者是几天的行情。中线操作的投资者主要参考依据就是基本面，但是有一定的投机性，往往有一定的时间要求。长线操作主要参考依据也是基本面，但对股票的要求更为严格，时间往往拉得很长，比如说著名的投资大师巴菲特，一只股票甚至能持有几年甚至几十年。趋势投资主要参考依据就是行情的波段性，强调市场化，近几年市场也较为流行。

每位投资者自身的性格特点、投资水平以及思考方式是不一样的。所以，结合上述几种操作风格的特点，寻找和选择适合自己的风格非常关键，切不可一天短线、一天长线，那样只会扰乱自己的视线，反而制约自己的操作。

四、不要逆市操作，要有大局思维

在股票市场，有两种人的经历可能会比较痛苦：一种是根本不懂的人；另一种是自命清高的人。什么都不懂的人，往往十分被动，什么都掌握在别人的手中，所以赚钱和赔钱也是稀里糊涂的，这个好理解；而自命清高的人，往往是自身掌握一定的技能，但是对自己的定位认识不清，总觉得自己是高手，但是事实上经常容易出错。股票市场是一个资金博弈的市场，市场的能量是非常庞大的，不是一般的个体或者机构所能左右的。所以，第二种人总认为自己的水平能够解决市场的一切问题，化解危机，但是事实上会经常容易碰壁。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

正确的方法是什么，说起来很简单：不要逆市操作，要有大局思维；但是做起来都很难。虽然在日常的交易中我们可以通过自己的技术获得我们理想的东西，但是在大局上，我们的眼光却比较浅，换句话说，我们的投资者缺乏大局思维，总是喜欢看短期内的东西。其实在国际很多大家中，他们都提到这个观点，不要轻易和趋势作对，如果那样，我们会输得很惨。当然，在中国的股票市场中，由于制度性的原因，我们不见得会输得特别惨，但是想要获得额外的利润，却是非常困难的。这里有个非常现实的例子，浙江的一个私募机构在 2007 年底和我们交流时，当时认为大盘还会继续创新高，那时他们还在不断地加仓，但是这样判断错了，最后也只能认输，幸好他们走得比较及时，才不至于导致严重的后果。另外，在 2008 年 5、6 月份的时候，很多机构都会认为有一波行情，但是事实上，除了一些奥运概念股涨了之外，其他股票基本没动，最后奥运开始的时候，就是行情结束的时候。所以市场有的时候不是按照我们的喜恶来波动的，一旦趋势形成以后，不是简单的事情就能够改变的，那时我们只能顺从，不能逆市操作。

五、要有严格的纪律

当然，人非圣贤，在操作中难免会出现失误，那么此时就需要通过合理的办法来减少我们的损失，就像上述的那个机构一样，一旦他们的看法出现错误，要能够及时的止损，这样不至于产生大的损失而伤筋动骨。对于新的入市者来说，在获得一些基础的知识和实战经验以后，一定要制定严格的操作纪律，这是一个非常好的习惯，这样才能让我们保住足够的实力来为以后的进步做铺垫，千万不要初生牛犊不怕虎，横冲直撞。

在我接触的很多投资者中，很多人都事先有个纪律或者是止盈止损标准，但是一旦轮到自己操作，多数时候却下不了手，赚了还想再赚，赔了还想等反弹，最后是赚了变成赔了，赔了变成套了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



其实从很多成功的投资者的经验来看，执行纪律并不是很难的事，关键是我们没有养成这个习惯或者说我们的思路依然转不过这个弯，把钱看得重或者是对自己太自信。还有一点值得提醒的是，制定纪律一定要符合自身的情况，不要生搬硬套，把别人的拿来自己用，每个人的自身水平、资金实力、消息渠道都不尽相同。至于具体的一些原则我们在上面有所介绍，投资者可以参考。

六、培养好的心态

在我们的日常交易中，经常会出现三种比较明显的心态，我们可以分析一下。第一种是“菜鸟”级投资者的心态，经常会出现大涨害怕、大跌害怕、股票不涨焦急、股票下跌也急、股票套牢不急等等。这种心态的出现不是我们自身的心态不好，而是我们的基本功不扎实，对股票市场了解得不够，心态当然不稳定了，毕竟交易的是我们辛苦赚来的钱。另一种是“高手”级的投资者心态，这里我们着重加了引号，这类投资者是嘴上的高手，行动中的“菜鸟”，不是属于真正实战型的选手，这类人经常会以股票业活跃的人士出现，如电视、广播等上面的所谓的分析师。当然，这中间也存在少量的真高手，但是被鱼目混珠的人给掩盖了，一般的投资者是无法及时看出来的。这些人往往说的是天花乱坠，也未必不正确，但是真到自己做的时候，却无法按照自己所说的来做，缺乏实战经验，对自己信心不够。第三种是真正的高手级的心态，这类人不仅基础扎实，实战经验丰富，技巧灵活，关键是有一套完善的系统操作战术，能够有效地回避自己心态的不稳所造成的错误举动。

通过上述的描述我们可以看到，在股票市场出现心态不稳是正常的。虽然钱在这里只是数字，但是想真正保持无所谓的态度是很难的，包括真正的高手在内，何况我们这些大众化的投资者。而“高手”和“菜鸟”的最大区别在于，一个是基本功，另一个是寻求正确的方法去控制自己的心态，并严格执行。试想，你是个连股票

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

都不知道是什么的人，还指望有好的心态？所以，这里我们所说的培养好的心态，一定要按照正确的方法来做，仅凭自己的一时想法是很难做到的。

七、经常总结

最后一点我们说说“经常总结”，其实在我们的日常生活和工作中，都会遇到这样的情况，单位一到年底都会要求每个员工写一些年终总结，但是这些多数都是务虚的，总结不总结对个人都没有什么特别的变化。但是在股票市场我们千万不要这样想，你是一个单独交易个体，你自己对你的资金负责，亏了也是责任自负，没有谁同情你。所以经常总结不仅是你必须要做的，更是对你的资金负责。另外，对想要成功的投资者来说，只有不断总结才能提升你自己，这次为什么错了，错在哪里，那次为什么对了，对在哪里，别人为什么做得好，自己不行，其中原因在哪里。不要像有的投资者一样，除了紧盯自己的股票以外，就是到处打听消息，那样只能是给市场送钱。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net







第五章

"尽管预测未来是困难的，但股市是有规律可循的"

——编著者

未来五年中国股市的发展趋势





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

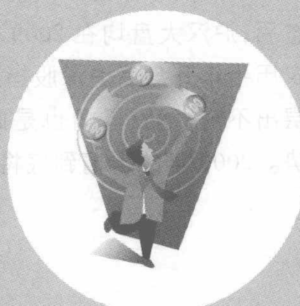




重点搜索

- 2009 年中国股市会进行修正性 B 浪反弹行情，这波反弹行情会有一定的力度，但是不构成反转行情。2009 年沪综指的主要运行空间应该在 1800~2800点。
- 2010 年后中国经济将步入新一轮增长周期，2010 年中国股市有望依托政策面、基本面、技术面的合力作用启动和展开新一轮牛市。





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



前面几章我们都是从历史的角度谈论和研判中国股市，不同时期和阶段的中国股市都有着自己各自不同的特点，但也有着相同的规律，对于相同的规律，我们就可以拿来借鉴，用来研判股市未来发展的趋势。追溯历史，是为了更好地把握好今天，同时也是为了更科学地预测未来。本章我们主要研判未来五年中国股市的发展趋势，我们主要从政策面、基本面、估值、技术面、市场面的不同角度来研判，第一节我们大胆地预测了2009年中国股市应有一波有较强力度的B浪反弹行情，是对6124～1664点大熊行情的修正，同时指出历史大底仍待牛年构筑观点。第二节我们主要预测了2010年后中国股市的行情，认为2010年后中国股市有望演绎新一轮牛市。

第一节　股市能否牛起来

2005年6月—2007年10月，中国股市经历了黄金般的超级大牛市，这一轮大牛市使中国证券市场获得了空前的大发展；但2007年10月16日以后，中国股市在内忧外患的大背景下，又走出了史上罕见的大熊市，大熊市使广大投资者遭受了巨大的损失，牛熊转换的大喜大悲使广大投资者经受了严峻的考验。2008年10月28日沪综指、深成指在创出1664点、5577点近两年的历史低点后改变了单边下跌的趋势，2008年底沪深大盘在形成双底形态后，沪深大盘均在2009年新年伊始拉开反弹行情帷幕，尤其是农历牛年开盘后沪深股指更是一路高歌猛进，加速扬升，市场热点层出不穷，个股行情也是此起彼伏，市场似有展开新一轮牛市之势。2009年的行情到底将如何演绎呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

超跌反弹抬高底部，历史大底有望形成。我们的结论是，2009年，中国股市会有一波较有力度的超跌反弹行情，这波反弹行情仅是对大盘6124～1664点巨大下跌行情的修正，尽管反弹可能会有一定力度，但并不构成反转行情。2009年，上证综合指数的运行主基调是反复构筑历史大底，上证综合指数的主要运行区间应在1800～2800点区域内，2009年全年的走势可能有三种形式：1. N形走势；2. 收敛三角形筑底整理；3. 箱体震荡整理。我们更倾向于大盘走出收敛三角形形态，大盘底部会不断抬高。沪深大盘创出1664点、5577点的新低的概率不大，即使主力为营造空头陷阱而制造向下的假破底，大盘创出新低，沪深大盘也不会偏离1664点、5577点过远。2009年中国股市将可能在收敛三角形整理中完成B浪和C浪。2009年中国股市存在波段性、局部性、结构性交易性机会。主题投资＋防御品种＋并购重组应是主要热点。紧抓热点，波段操作，重在个股应是2009年的主要操作策略。（图5－1、图5－2）

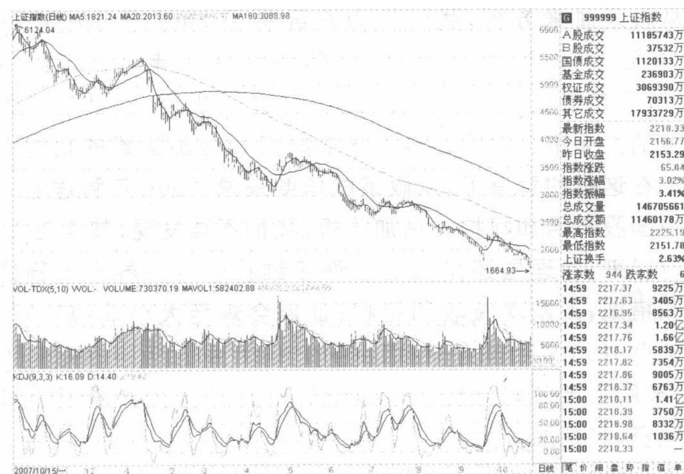


图5－1 6124～1664点下跌波浪图（沪市）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



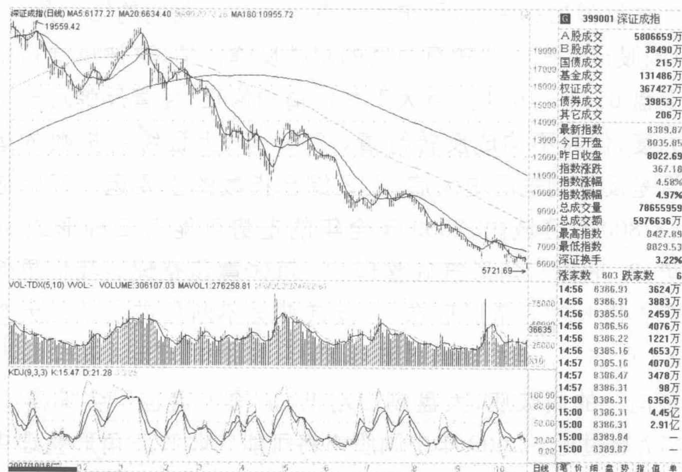


图 5－2 19600.03～5577.23 点下跌波浪图(深市)

一、继续夯实市场基础 促进市场平稳运行

从政策面来分析，我们认为在经历了 2007 年 10 月 16 日 6124 点至 2008 年 10 月 28 日 1664 点的大熊市巨大下跌行情后，中国股市需要一段时间恢复元气，休养生息，尤其是这种单边下挫的大熊市使中国证券市场的融资和资源配置的功能严重丧失。在这样的背景下，从政策的角度来说，2009 年管理层一定会对中国股市倍加呵护。稍加分析，我们不难发现，其实自 2008 年 4 月以来，管理层还是出台了许多维护中国证券市场稳定的政策和措施，如两次减收印花税；证监会规范大小非；启动融资融券试点；100 只新基金获批，创历史纪录；鼓励大股东增持新规出台；鼓励上市公司分红；下半年以来，几乎停止新股 IPO 和老股再融资，严把融资关。

毫无疑问，这些政策和举措的出台都表明管理层已把中国股市的稳定放在重中之重的位置。我们完全有理由相信，2009 年管

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

理层一定会在稳定中发展的主基调下进一步出台一些实质性利好政策来力托中国股市。我们认为如果没有一个相对稳定和交投活跃的二级市场，中国资本市场的发展就难以落到实处，中国股市历史上的几次大熊市都造成融资和资源配置功能严重丧失，都对我国宏观实体经济的发展造成了一定的消极影响。我们欣喜地看到中国证监会公布的2009年的八项重点工作中把“继续夯实市场基础，促进市场平稳运行”放在首位，可见管理层一定会围绕稳定市场出台一些相关的具体政策，如深入推进新股发行制度的改革；完善股票价格形成和承销机制；做好融资融券试点工作；制定一些具体措施规范大小非减持（引入二次发售、可转债等方式）；控制好融资规模和节奏等。

中国股市历来就有政策市的特征，尤其在中国股市前期大跌72.83%的态势下，市场本身已缺乏进一步大幅做空的动能。在这样的背景下，管理层再施以强力维稳政策援手，毋庸置疑，政策面的维稳举措和利好预期就基本封闭了中国股市的进一步大幅下挫空间。

二、经济“保八”大有希望　有力支撑中国股市

从宏观经济面来看，2008年以来中国实体经济增速明显放缓，国家统计局统计资料显示，中国GDP增长率已连续6个季度逐季回落，2008年中国全年经济增长同比增长9%，增幅创2001年来的新低。而更值得注意的是，2008年四季度GDP增长仅为6.8%，也创下6年来的新低，出口和工业企业利润增长也出现了恶化的迹象，尤其是国企利润连续出现负增长。而国家统计局最新资料显示，2009年一季度我国GDP增长率仅为6.1%，毫无疑问，这表明中国宏观经济的增长在2007年GDP达到13%的峰值后已开始回落，而CPI（消费者物价指数）、PPI（生产者物价指数）宏观指标已分别由2008年2月的峰值8.7%和

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



2008 年 8 月的峰值 10.1%回落至 2009 年 2 月的－1.6%和－4.5%，这表明中国经济有通胀转向通缩阶段趋向。因此，2009 年中国宏观经济增长进一步放缓已成定局，但我们认为这仍应属经济增长周期中的调整。这轮经济调整，是在内忧外患的背景下发生的，既有中国经济自身的周期性因素也有结构调整特征，而 2007 年初源于美国房地产市场的次贷危机引发的全球性金融危机的外部因素则加速了中国的这轮经济调整力度和深度。尽管中国经济已进入经济增长的调整周期，但稍加观察，我们不难发现，自 2008 年以来，政府明显加大了保增长、扩内需、调结构的举措，国家先后 5 次下调利率，4 次下调法定存款准备金率，实施适度宽松的货币政策。同时 2008 年 11 月国家又出台 4 万亿投资计划，积极的财政政策和适度宽松的货币政策联袂出台，加之各地方的配套资金和灵活政策，我们认为，政策的叠加效应和滞后效应将会在 2009 年一季度后逐步体现出来。令我们更有信心的是，温家宝总理在 2009 年“两会”记者会上的答辞，“对这场金融危机，我们做了长期的、困难的准备，我们预留了政策空间。也就是说，我们已经准备了应对更大困难的方案，并且储备了充足的‘弹药’，随时都可以提出新的刺激经济的政策”。尽管国际金融危机对我国外需仍有一定影响，但我们完全有理由相信，2009 年下半年以后中国经济一定会逐步走出调整的低谷，预计 2009 年三季度中国经济将结束调整周期。2009 年中国经济走出 V 形或 U 形的可能性较大，2009 年经济增长“保八”还是大有希望的。只要 GDP 增长能“保八”，沪深上市公司整体业绩就不会出现负增长，毫无疑问，只要中国经济“保八”成功，就会对股市形成有力支撑。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三、估值仍处历史低位　中长期投资价值凸显

假定以20倍市盈率为中国股市长期市盈率，20倍以下市盈率是投资中国股市绝对安全区域，我们不妨对比一下沪综指和市盈率的对应关系。沪综指1664点对应的市盈率为12倍，沪综指2800点对应的市盈率为20倍，沪综指3500点对应的市盈率为25倍，市场相对安全，3500点以上则处于泡沫风险区域。因此即使静态地看，目前市场是绝对安全的投资区域，即使短期被套，输的也只是时间。如果我们从未来3～5年的中长期角度来分析，随着未来上市公司盈利增长恢复到15%～20%的长期水平上，未来3～5年上证综合指数的合理估值水平就将翻一倍，那么只需要8～10年的时间上证综合指数就将到8000～10000点，从这个意义上说，2800点以下应是中国股市绝对安全的大底区域。从实证的角度来看，我们对比了上证综合指数19年来几次历史大底和大顶形成过程，我们发现，1994年上证综合指数在325点时，市场整体市盈率为16.43倍；1996年512点时，市盈率为19.93倍；2005年998点时，市盈率为17.66倍，随后市场都产生了一轮大牛市，而2007年10月28日，上证综合指数在1664点时，市场整体市盈率为12.38倍。因此，我们认为，本轮熊市产生的低点1664点很有可能成为第四个历史性的低点。2001年的2245点相对应的市盈率为65倍，最后市场形成了大熊市，而2007年10月创出6124点，相对应的市盈率为71.5倍，此后，股市也形成了大熊。毫无疑问，60倍以上市盈率应是泡沫严重的大顶区域，后市调整产生的杀伤力极大。

我们坚持认为20倍市盈率投资中国股市是安全的。2800点以下是中国第四次历史大底区域。回顾世界数百年的股票发展史，凡是在前期大跌后再遭遇大恐慌抛售，投资者在此时买进股票无一不得到高额的回报。2008年9月、10月由美国次贷危机引发

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的全球金融危机造成全球股市大幅度调整，中国股市也出现恐慌性抛售，创下了1664点3年历史低点，造就了数十年一遇的“市场大坑”，事实已经证明并将进一步证明12～15倍市盈率时(1664点～2000点)买进的投资者肯定已获利不菲，而随着时间的推移，后续回报仍将相当惊人。

四、政策主导流动释放　供求关系改善可期

从2009年市场供求关系来看，从动态的角度分析，2009年中国股市的资金供给流动性将较2008年大为增强。2008年下半年5次下调存贷款利率，4次下调法定准备金率，加之央行明显加大了公开市场操作力度，央行大量回购票据，商业银行的大量放款，这些举措无疑使市场资金的流动性大大释放。而2008年100只基金的获批发行以及QFII的加快扩军，各种券商理财产品及信托计划的发行，也给市场带来了大量增量资金。此外，2009年融资融券的试点也将增加股票市场的流动性，更为重要的是，2009年利率和法定准备金率仍有一定的下调空间，预计存贷款利率2009年仍有50～100基点的下调空间，法定存款准备金率将有2%左右的下调空间，这些都将进一步释放市场流动性。而20万亿储蓄资金更是中国股市的蓄水池，只要市场有赚钱的财富效应，资金的逐利性决定了会有大量资金源源不断入市，我们要说中国股市从来不缺资金，缺的是市场的赚钱效应。初步预计2009年中国股市股票供应约6000亿元，包括新股发行600亿元，再融资1400亿，新股限售股减持压力4000亿元，但资金供给应远远超过6000亿。总体来看，2009年中国股市的流动性将大为改善，供求关系会明显好于2008年。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

五、B 浪反弹空间尚存　C 浪调整难创新低

从技术面来看，中国股市代表性指数沪综指近 19 年来调整幅度超过 70%的大熊市共有三次，第一次为 1992 年 5 月—11 月的 1429～386 点的熊市，调整幅度为 72.98%，为史上第二大调整；第二次为 1992 年 2 月—1994 年 7 月的 1558～325 点熊市，跌幅高达 79.13%，为史上第一大调整；第三次为 2007 年 10 月—2008 年 10 月的 6124～1664 点的熊市，跌幅为 72.83%，为史上的第三大调整。第二大熊市见底 386 点后，即产生了一轮大 B 浪反弹行情 386～1558 点，创出新高；第一大熊市见底 325 点后产生了一轮 325～1052 点的强劲反弹行情，反弹最高点也超过跌幅的 1/2 位置，而第三次熊市在 2008 年 10 月 28 日见底 1664 点后也展开了反弹行情，尤其进入牛年后，大盘呈现出加速扬升的态势并放出换手历史天量，显示出多头大有将行情向纵深拓展之势。对于这波 B 浪反弹行情，我们称之为大盘严重超跌后的报复性修正反弹行情，反弹行情应会有一定的力度，从实证的角度分析，对比史上前两次最大下跌所引发的反弹行情，反弹行情都非常有力度，均超过最低点加跌幅的半分值点位，预计此次的反弹行情也不会例外。按波浪理论分析，从浪形来看，代表性指数沪综指近 19 年来的浪形可作如下划分：第一大浪为 100～1429 点，时间为 1990 年 12 月—1992 年 5 月，历时 17 个月，上涨 1329 点，涨幅为 1329%；第二大调整浪为 1429～325 点，时间为 1992 年 5 月—1994 年 7 月，历时 26 个月，下跌 1043 点，跌幅为 72.98%；第二大调整浪又分为 A—B—C 三浪，A 浪调整为 1429～386 点，B 浪走出大 B 浪反弹，386～1558 点，创出新高，C 浪下跌为 1558～325 点。经典的波浪理论告诉我们：第三大浪为主升段，会走出爆炸浪和延伸浪，通常涨幅最大，时间最长。沪综指从 1994 年 7 月 29 日见底 325 点后即开始展开中国股市第三大浪的征程。第三大浪可作如下划分：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



325～2245 点为第三大浪之 I 升浪，涨幅为 590%，第三大浪之 II 浪调整为 2245～998 点，跌幅为 55.54%，998～6124 点为第三大浪之 III(1)升浪，涨幅为 513%，6124～1664 点为第三大浪之 III(2)A 浪调整，1664 点开始中国股市处在第三大浪之 III(2)B 浪，对于这波 B 浪反弹的高度，我们认为有三个目标位：1. 年线(250 天线)；2. 2008 年 6 月 10 日下跌留下的 3329～3215 点；3. 6124～1664 点跌幅的 0.5 位置 3894 点。从历史上的几次熊市低点后的反弹来看，每次中级反弹的最低目标位都触及年线，因此，这一次也不会例外。令人欣喜的是，2009 年 4 月 10 日沪综指已继深成指后首次站上年线之上，印证了我们的判断。而根据缺口理论，熊市中的下跳缺口，向下的突破性缺口和中继型缺口，在市场没有形成向上反转行情时不会封闭，而其他留下的衰竭型或普通型缺口一般都会封闭。6124 点以来的熊市，5860～5787 点应为向下突破缺口，而 4891～4818 应为中继型缺口，4068～4055 为衰竭性缺口，其他留下的都是普通型缺口，在反弹行情中会被封闭。根据波浪理论分析，B 浪反弹的高度一般不会低于 A 浪跌幅的 0.5 倍，从历史上几次 B 浪反弹来看，都是如此。综上所述，我们认为年线应是 B 浪反弹的中短期目标位，而 3300～3900 点应是反弹的中期目标位。从中期的角度分析，这波反弹行情仍有较大的空间。至于 B 浪反弹后的 C 浪调整，我们认为走出“之”形的概率不大，2009 年大盘可能以三角形整理的形式完成 B 浪和 C 浪。1664 点有望成为第四个历史大底的低点。

六、2009 年中国股市的主要投资机会

2009 年中国股市在构筑历史大底之中，市场存在着波段式、局部性、结构性交易机会。产业受惠概念＋主题投资＋防御性抗通缩品种＋新能源概念＋并购重组概念等板块相关个股是 2009 年中国股市的主流投资机会。主题投资主要有上海本地股、广东

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

珠三角板块、创投概念、3G 概念、海西概念等。抗通缩的防御性行业主要包括医药板块、食品饮料、商业零售等刚性需求的行业。上半年可主要配置主题投资、抗通缩的防御性行业相关个股，下半年后随着 2008 年下半年实施的积极财政政策和适度宽松的货币政策对经济拉动作用的体现，以及 2009 年下半年中国经济形势逐步好转，中国实体经济有望走出通缩阶段而步入新一轮经济增长周期。由于 2009 年二季度后，周期性行业的相关上市公司业绩增长将见底，因此我们建议 2009 年二季度后可逐渐配置周期性行业股票。

（一）产业受惠概念股

国家 2008 年到 2009 年将投入 4 万亿，加之地方的配套资金总共将超过 10 万亿以上，4 万亿元投资用于各重点领域的情况是：(1)廉租住房、棚户区改造等保障性住房建设，投资约 4000 亿元；(2)农村水电路气房等民生工程和基础设施建设，投资约 3700 亿元；(3)铁路、公路、机场、水利等重大基础设施建设和城市电网改造，投资约 15000 亿元；(4)医疗卫生、教育、文化等社会事业发展，投资约 1500 亿元；(5)节能减排和生态工程建设，投资约 2100 亿元；(6)自主创新、结构调整和技术改造，投资约 3700 亿元；(7)灾后恢复重建，投资约 10000 亿元。

4 万亿投资下去将拉动 GDP 增长 1.5%左右，而铁路、公路及水泥、工程机械、钢铁、电力设备等相关上市公司将大受其益，未来两年业绩出现较大增长应是完全可以预期的。2008 年底，水泥、工程机械板块已经演绎了一波较大的上升行情，2009 年 1—3 月这些板块相关个股仍延续强势多头格局，预计 2009 年仍会走出慢牛行情。重点关注的公司有中铁二局、中国铁建、柳工股份、厦工股份、祁连山、四川金顶、马钢股份、许继电器、宝胜股份等。(图 5-3、图 5-4)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



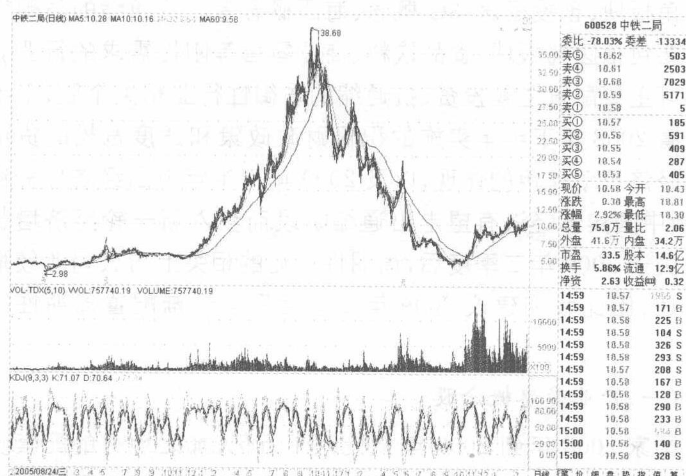


图 5－3 中铁二局走势图

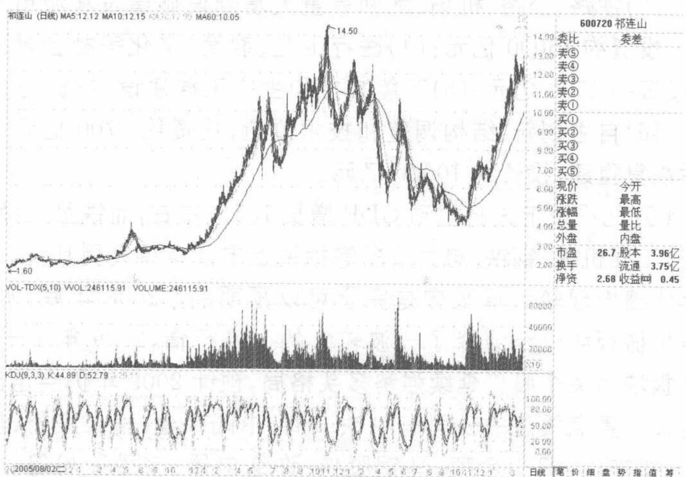


图 5－4 祁连山走势图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(二)新能源概念股

新能源又称非常规能源,是指传统能源之外的各种能源形式,指刚开始开发利用或正在积极研究、有待推广的能源,如太阳能、地热能、风能、海洋能、生物质能和核聚变能等。联合国开发计划署(UNDP)把新能源分为以下三大类:大中型水电;新可再生能源,包括小水电、太阳能、风能、现代生物质能、地热能、海洋能(潮汐能);穿透生物质能。

一般地说,常规能源是指技术上比较成熟且已被大规模利用的能源,而新能源通常是指尚未大规模利用、正在积极研究开发的能源。因此,煤、石油、天然气以及大中型水电都被看做常规能源,而把太阳能、风能、现代生物质能、地热能、海洋能以及核能、氢能等作为新能源。随着技术的进步和可持续发展观念的树立,过去一直被视作垃圾的工业与生活有机废弃物被重新认识,作为一种能源资源化利用的物质而受到关注。

相对于常规能源而言,在不同的历史时期和科技水平下,新能源有不同的内容。当今社会,新能源通常指核能、太阳能、风能、地热能、氢气。按类别可分为:太阳能、风力发电、生物质能、生物柴油、燃料乙醇、新能源汽车、燃料电池、氢能、垃圾发电、建筑节能、地热能、二甲醚、可燃冰等。

我国政府高度重视可再生能源的研究与开发。国家经贸委制定了新能源和可再生能源产业发展的“十五”规划,并制定颁布了《中华人民共和国可再生能源法》,重点发展太阳能光热利用、风力发电、生物质能高效利用和地热能的利用。近年来在国家的大力扶持下,我国在风力发电、海洋能潮汐发电以及太阳能利用等领域已经取得了很大的进展。为了鼓励新能源汽车的发展,财政部、科技部等四部委联合为 13 个节能与新能源汽车示范推广试点城市授牌,并明确了政府将通过补贴消费者,做大市场规模,促进企业生产、研发节能与新能源汽车,此举将推动我国节能与新能源汽车迈上新台阶(新能源汽车是指

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



除汽油、柴油发动机之外所有其他能源汽车，包括燃料电池汽车、混合动力汽车、氢能源动力汽车和太阳能汽车等)。我们认为2009年新能源汽车是新能源概念股的主打品种。可重点关注中通客车、安凯客车、杉杉股份等。(图5－5、图5－6、图5－7)

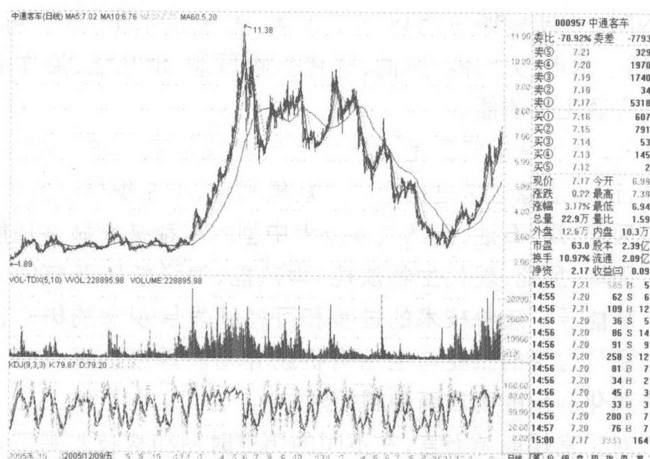


图5－5 中通客车走势图

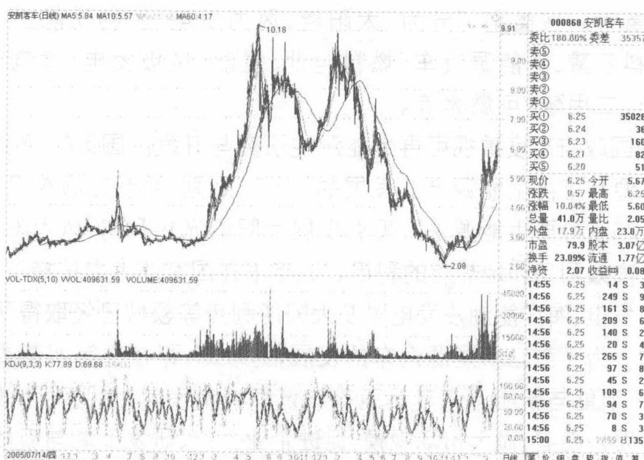


图5－6 安凯客车走势图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

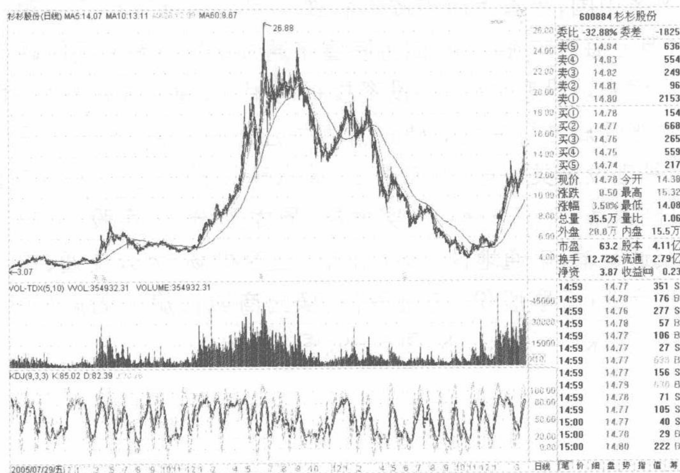


图 5－7　杉杉股份走势图

（三）上海本地股

上海本地股有着巨大、丰富的题材，这些题材给市场提供了很大的想象空间。未来三年世博会、迪士尼、上海国资重组、长三角建设、上海两个中心建设、京沪高铁等，每一个题材都有实实在在的受益公司。北京奥运会成功举办后，2010 年上海世博会将成为吸引全世界目光的中国因素。上海世博会将于 2010 年 5 月 1 日开始，10 月末结束，历时 184 天，预计将有 7000 万人次参加世博会，目前已有 228 个国家和国际组织确认参展，上海世博会将成为参展国家和国际组织最多的世博会。上海世博会的受益板块主要集中在基础设施建设、酒店、商业零售、交通运输、土地增值等板块上。2008 年上海国资委圈定了重点改革的六大集团，包括上汽、电气、华谊、锦江国际、百联、国际港务等。2008 年 12 月初上海电气回归 A 股，再到近期上药集团人事调动，爱建股份停牌重组，上海地方国资整合步伐正在加速。2008 年下半年以来迪士尼概念

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



再次风袭中国，尽管上海市政府和迪士尼公司就项目仍在艰难谈判中，但上海市志在必得，国务院宣布通过审批只是时间问题。

上海本地股题材众多，投资投机两相宜，建议波段操作，切忌在题材被炒后进行追涨。建议重点关注题材丰富、业绩较好的个股，如基础设施类公司（上海建工、浦东建设）、受益于土地增值类公司（陆家嘴、张江高科、上实发展、界龙股份、天宸股份、申达股份）、交通运输（申通地铁、* ST 上航、上海机场、大众交通、巴士股份等）、商业（百联股份、友谊股份、豫园商城）、旅游酒店（锦江股份、东方明珠）。（图 5－8、图 5－9、图 5－10）

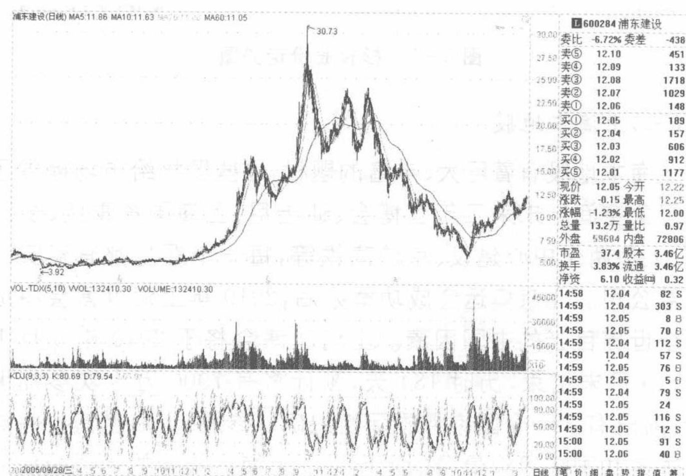


图 5－8　浦东建设走势图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

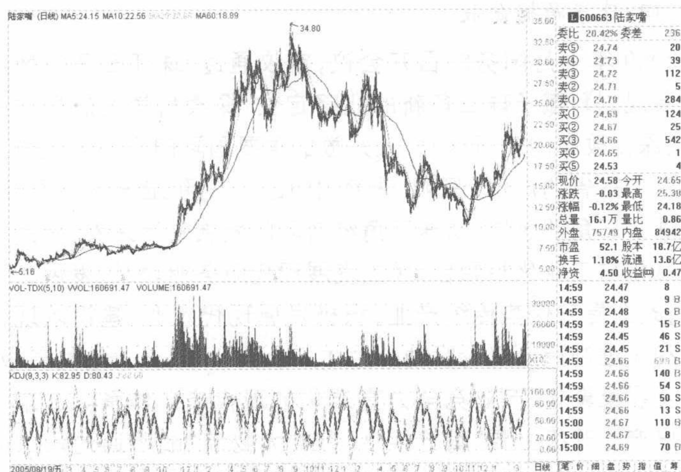


图 5－9　陆家嘴走势图

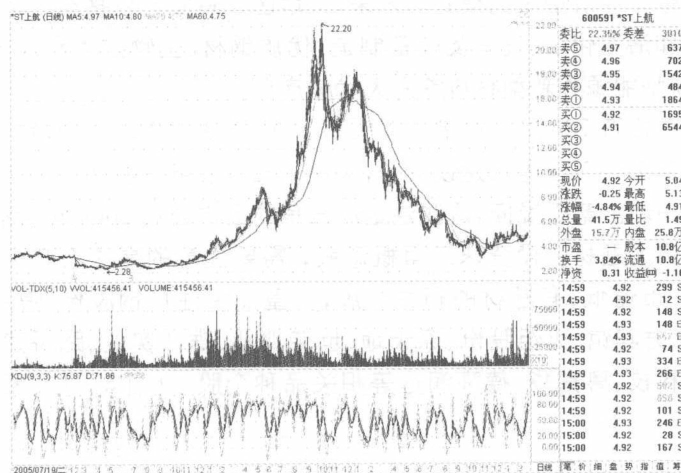


图 5－10　*ST 上航走势图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



（四）珠三角概念股

2009年1月国务院召开会议，审议通过《珠江三角洲地区改革发展规划》，赋予珠三角新的战略定位：探索科学发展模式的试验区、深化改革的先行区、扩大开放的重要国际门户等。泛珠三角地区以广东省的广州、深圳、珠海、佛山、东莞和肇庆等为主体，辐射泛珠江三角洲区域，从珠三角经济区的发展政策来看，重点是促进信息化与工业化相融合，优先发展现代服务业，加快发展先进制造业，改造提升优势传统产业，积极发展现代农业，建设以现代服务业和先进制造业双轮驱动的主体产业群，形成产业结构高级化、产业发展集聚化、产业竞争力高端化的现代产业体系。广东省现在提出产业升级上要"腾笼换鸟"，以"大物流"战略通过增加服务业促进GDP增长的比重，以改变现在的产业结构，作为一个大的体系向全国辐射，扩大物流服务业的比重，改变原来单纯依靠加工贸易带动经济增长的模式。未来，该地区还将发展包括电子信息、石油和海洋化工、汽车及装备制造、优质钢材、生物技术和现代医药、新型能源和新型材料等六大优势产业。

总投资726亿元的港珠澳大桥2009年底即将动工，数百亿投资的亚运会工程也在建设之中，加快珠三角改革发展规划，广东买房入户新。毫无疑问，这些注定珠三角的上市公司2009年会有层出不穷的题材。投资珠三角概念股，需要注意的是这么几点：价格低、市值低，有题材的相关个股，可重点关注广钢股份、浪奇股份、东方宾馆、火炬股份、深天地、世荣兆业、珠江实业、路桥建设、海星科技、粤富华、德豪润达等相关品种个股。（图5－11、图5－12、图5－13）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

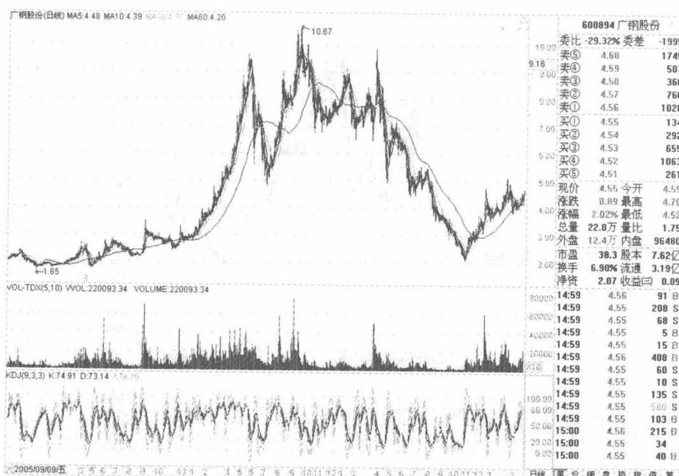


图 5－11 广钢股份走势图

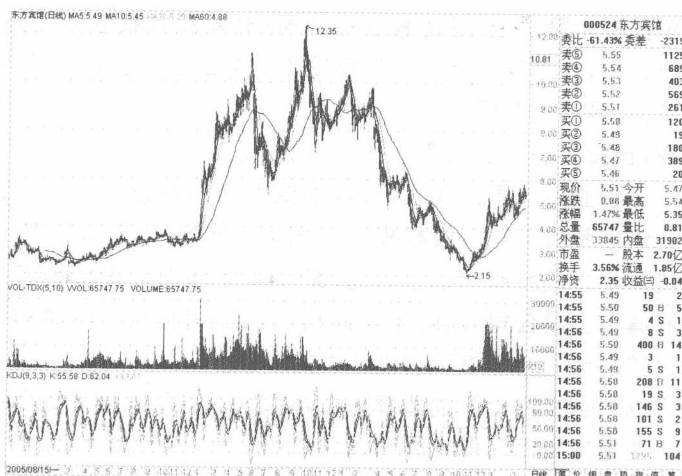


图 5－12 东方宾馆走势图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



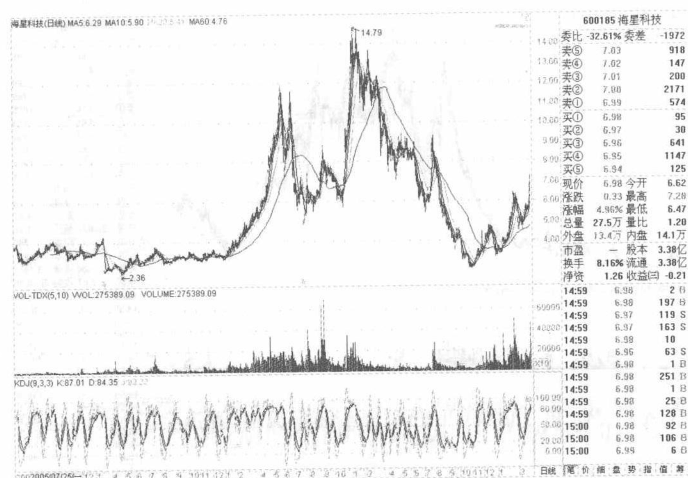


图 5－13 海星科技走势图

（五）创投概念股

创投概念股，主要指持有创投公司（私募股权投资公司）股权的上市公司，或本身从事私募股权投资业务的上市公司。据 wind 资讯统计，具有创投概念的上市公司有 50 家左右，但公司质量良莠不齐，创投业务涉及的资金也有所不同。

一旦创业板股票正式发行，我们要考虑的创投概念股应该是较高比例控股旗下私募股权投资公司的上市公司，如同方股份和电广传媒全资控股旗下创投公司、紫江企业和力合股份是五成以上控股旗下创投公司，同时张江高科、钱江水利、北京城建和大众公用也较高比例持有旗下创投公司的股权。

市场对创投概念股的追捧，主要是上市公司的创投资金可能随着创业板推出而获得丰厚利润。如 2008 年下半年以来，随着市场对创业板推出的预期不断提高，鲁信高新从 2009 年初的 8 元多一路走高至近 20 元，成为首批股价创新高的股票之一。而鲁信高

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

新如此凌厉的走势，就是因为公司公告董事会通过非公开发行购买山东高新100%股权，而山东高新作为综合类创投公司，已累计投资项目42个，投资额10.8亿元。此次收购完成后，鲁信高新俨然就是沪深两市“创投第一股”，一旦创业板推出，山东高新作为鲁信高新的全资子公司，其旗下投资项目部分登陆创业板，上市公司就可大赚特赚。

据wind资讯统计，2009年以来创投概念股也出现大幅上涨，涨幅最大的前三只股票是杉杉股份、鲁信高新以及中天城投，累计涨幅都在110%以上；长源电力、烟台冰轮、亚星客车、北京城建、常山股份、大众公用等个股的累计涨幅都在50%以上。3月以来，尽管股指出现一波小幅下挫，截至3月5日，鲁信高新、力合股份、亨通光电、中天城投等的累计涨幅还是超过20%。

2009年3月31日，《首次公开发行股票并在创业板上市管理暂行办法》正式颁布，自2009年5月1日起实施，但具体的发行时间还没有确定。此后对创投概念股而言，投资者要区别对待，从以前纯粹的题材炒作要逐渐转变为对相关个股的深度挖掘。从统计数据来看，创业板正式推出后，的确有不少相关公司会获益，其中特别值得关注的有大众公用、张江高科等。(图5-14、图5-15、图5-16)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



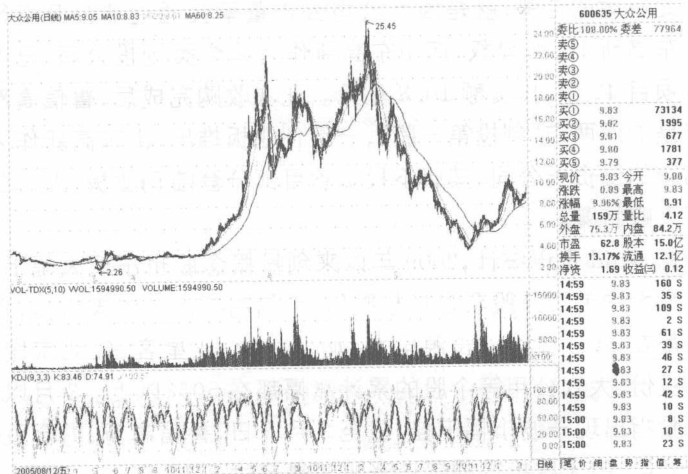


图 5－14　大众公用走势图

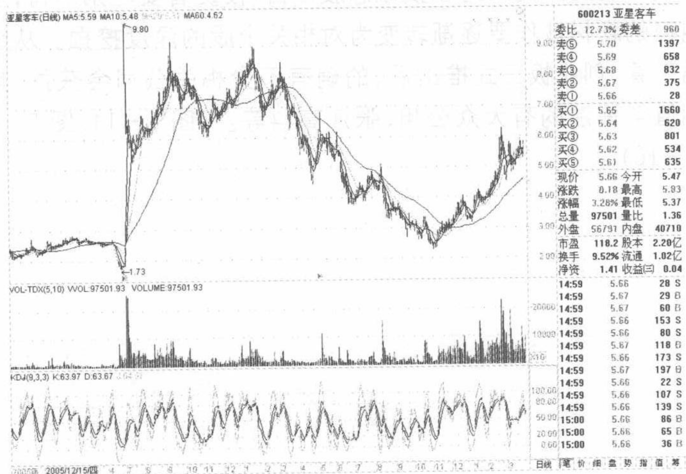


图 5－15　亚星客车走势图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

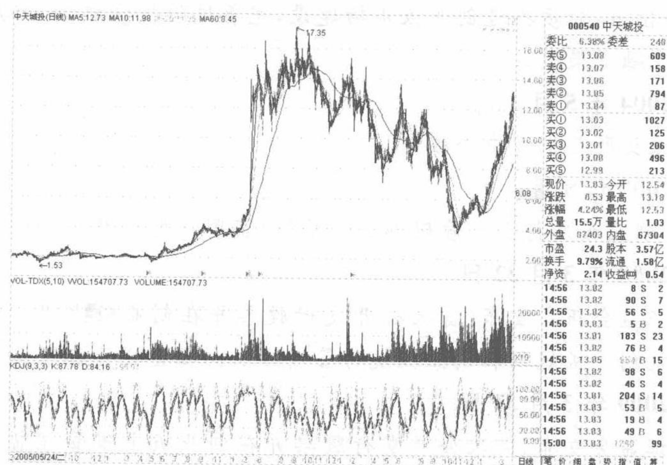


图 5-16　中天城投走势图

附：中国创业板大事记

1998 年 12 月

国家计划发展委员会向国务院提出"尽早研究设立创业板块股票市场问题"，国务院要求证监会提出研究意见。

1999 年 1 月，深交所向中国证监会正式呈送《深圳证券交易所关于进行成长板市场的方案研究的立项报告》，并附送实施方案。3 月，中国证监会第一次明确提出可以考虑在沪深证券交易所内设立科技企业板块。

2001 年 11 月

证券监管层认为股市尚未成熟，需先整顿主板，创业板计划搁置。

2003 年 10 月

党的十六届二中全会通过《中共中央关于完善社会主义市场经济体制若干问题的决定》指出，推进风险投资和创业板市场建设。

2004 年 1 月 31 日

国务院发布《关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



意见》指出：分步推进创业板市场建设，完善风险投资机制，拓展中小企业融资渠道。

2004 年 5 月

深交所获批设中小板。

2007 年 8 月

《创业板发行上市管理办法》(草案)获国务院批准。

2008 年 3 月 22 日

证监会正式发布《首次公开发行股票并在创业板上市管理办法》，就创业板规则和创业板发行管理办法向社会公开征求意见。

2009 年 3 月 31 日

证监会发布《首次公开发行股票并在创业板上市管理暂行办法》，办法自 2009 年 5 月 1 日起实施。这意味着筹备十余年之久的创业板有望于 2009 年下半年正式开启。

2009 年 6 月 5 日经中国证监会批准，深交所正式发布《深圳证券交易所创业板股票上市规则》，并将于 2009 年 7 月 1 日起执行。

(六)医药板块

国务院总理温家宝 2009 年 1 月 21 日主持召开国务院常务会议，审议并原则通过了《关于深化医药卫生体制改革的意见》(简称《意见》)和《2009－2011 年深化医药卫生体制改革实施方案》。2009 年 4 月 6 日，国务院正式公布《中共中央国务院关于深化医药卫生体制改革的意见》(新医改方案最终稿)。《意见》首次提出，把基本医疗卫生制度作为公共产品向全民提供，到 2011 年基本医疗保障制度全面覆盖城乡居民，切实缓解“看病难、看病贵”问题。《意见》中的相关措施，都将对整个医药行业产生深远的影响。

国务院通过医改方案后，各级政府 2009－2011 年预计将投入 8500 亿元，为医药行业未来 3 年增长提供了“拉动基础用药和基

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

础医疗需求快速增长"的动力源。

业内专家指出,新医改方案将在三个方面惠及目前的上市公司:

首先,品牌普药和区域性商业龙头公司将分别受益于基本药物制度的定点生产和直接配送,医药流通可能出现板块行情,基础抗感染药物、心脑血管药物、糖尿病药物和基础抗肿瘤药物等生产企业面临重大机遇,代表公司有通化东宝、康美药业、东阿阿胶、天士力、云南白药、华北制药、九芝堂等。

疫苗行业公司将受益于公共卫生体系建设、国家扩大采购计划内免疫疫苗,代表公司有天坛生物、华兰生物等。

基础医疗器械将受益于基层医疗卫生服务体系建设,以及对消毒灭菌、检测、诊断和治疗仪器设备需求的增长。代表公司有科华生物、达安基因、鱼跃医疗等。

除此之外,基本医药目录在推出之前,某些企业一味压缩成本、不遵循 GMP 和 GSP 规范,发生药品安全事故,这些企业将不能纳入"基本药物定点生产商和配送商",必将被医改淘汰。

当前及未来一段时间宏观形势仍不明朗,医药行业以其需求的刚性特点,加之医改的刺激,未来依然是资金重点关注的行业,优质公司得到一定的估值溢价是合理的,其表现势必将成为市场的亮点。我们认为目前及未来两年投资医药行业仍将围绕着医改受益的领域展开,分化也会比较明显,坚持"自下而上"进行投资判断。2009 年以来,医药行业指数涨幅低于大盘涨幅,明显小于其他行业。近期大盘动荡之时,医药板块明显稳定,显示出一定的防御优势,预计未来该板块仍有表现机会。

考虑到行业内个体差异较大,投资者在具体选择个股时一定要进行时、点等全方位分析。投资者可从以下线索中寻找:业绩具可持续成长能力的个股如康美药业等;在新药研发方面有进展的公司如江中药业;重组正在稳步推进的如上实医药;业绩扭亏为盈摘帽股如 ST 中新,以及民族品牌和百年老店如云南白药、九芝堂

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



等。(图 5－17、图 5－18)

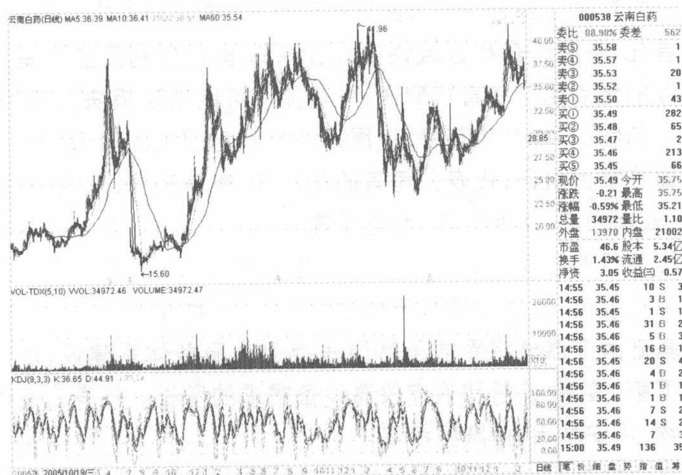


图 5－17　云南白药走势图

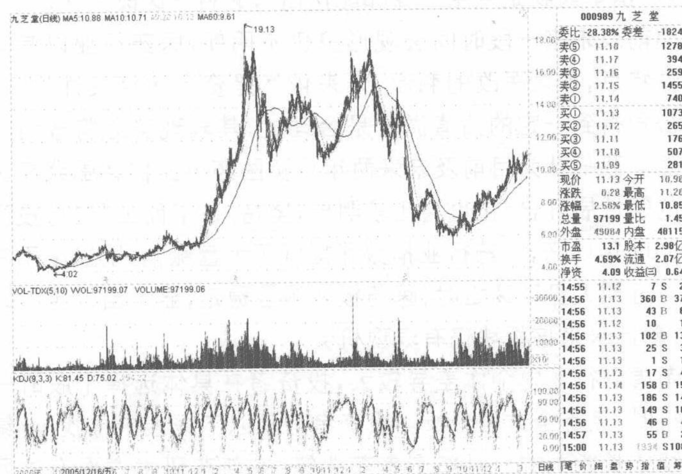


图 5－18　九芝堂走势图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（七）3G 概念股

国务院总理温家宝 2008 年 12 月 31 日主持召开国务院常务会议，同意启动第三代移动通信牌照发放工作。会议指出，发放第三代移动通信牌照对于拉动内需，优化电信市场竞争结构，促进 TD－SCDMA 产业链成熟，具有重要作用。会议同意工业和信息化部按照程序，启动牌照发放工作。这标志着牌照发放工作已正式启动。

对于 3G 的市场估计，权威分析认为未来五年内有望达到 1 万亿元人民币。也就是说，虽然未来产业蛋糕份额的大小可能会存在着一定的差距，但由于 3G 牌照的发放，有望带来每年新增的数千亿元的产业已经足以让目前 3G 产业的相关上市公司获益匪浅。而且由于 3G 产业将带来新的市场产品，因此，对于能够在新市场产品中获得份额的上市公司，或许会带来估值的实质性变化，从而催生出 3G 产业的大牛股。当然，对于测试设备、增值业务等相关细分行业的产业路线图来看，则是一个庞大的市场，一方面是因为这些细分市场的产业竞争程度相对较弱，行业集中度较高，部分上市公司可以凭借先发优势而获得庞大的新增市场份额，最终获得业绩的迅速增长。另一方面则是因为这些细分市场有些就是新领域，市场前景也最为乐观。尤其是增值业务，3G 的最大亮点就是增值业务而非普通的制造设备业务，其增长率也远远超过普通的设备制造业，权威行业分析师的研究报告就称，增值业务的复合增长率将达到 30％至 40％，远远超过终端设备 5％至 10％的复合增长率，这些相关产业股才是 3G 产业股最为亮丽的品种。

我们认为，两类 3G 概念股尤为值得关注：一是增值业务的相关上市公司，目前增值业务主要分为内容提供商、业务提供商，内容提供商主要有中视传媒、歌华有线等上市公司，业务提供商有亿阳信通、SST 新太等。而内容提供商则可以考虑歌华有线这只股，随着直播手机电视业务的不断开展，歌华有线会有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



业绩的提升。二是网络设备相关业务提供商。此类业务的技术进入门槛高，目前行业集中度较高，且拥有一定的毛利率较高的优势，在 3G 牌照发放后，有望在短期内获得较高的成长动力，亿阳信通、华胜天成、中创信测、中兴通讯等相关上市公司可予以关注。

因此，面对 3G，我们应该冷静分析各种上市公司的产品细分和市场前景，从其未来的业务可能在 3G 中的盈利状况上来做研究，重点关注上面两类产业股票，并从长远价值投资角度去选择股票，而不是跟风投机，随便找个 3G 的概念股票就去做。（图 5－19、图 5－20、图 5－21）

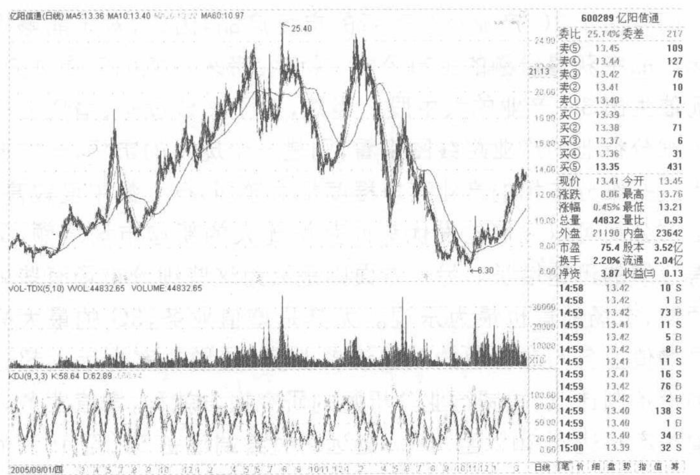


图 5－19　亿阳信通走势图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

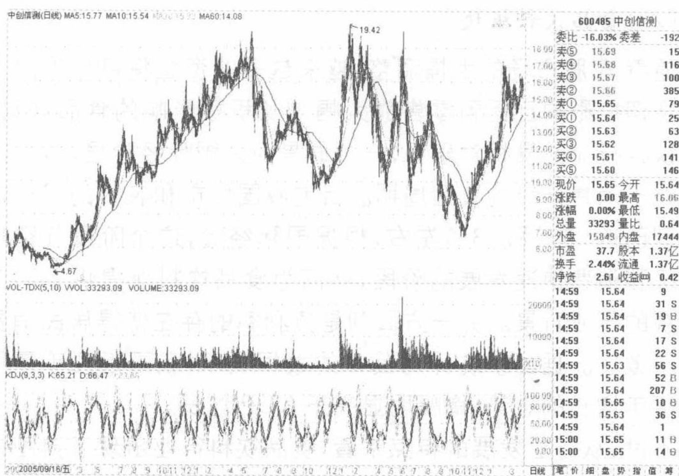


图 5－20 中创信测走势图

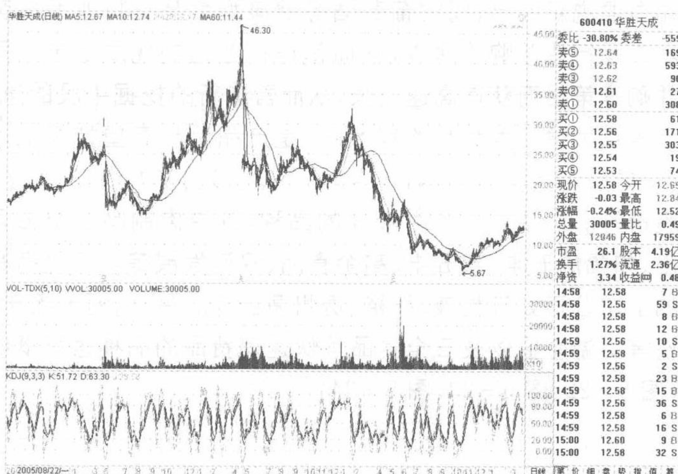


图 5－21 华胜天成走势图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



(八)食品饮料板块

随着A股市场的大幅调整，越来越多的资金将目光投向了不受宏观调控影响且受到零售额大幅增长积极影响的食品饮料股。食品饮料行业前景相对乐观，一方面是因为国际经验显示，目前我国正处于消费升级的黄金周期。目前我国城市和农村的恩格尔系数分别已达35%和43%左右，根据国际经验，这个阶段分别是消费升级和消费快速发展的阶段，从而为食品饮料业提供了一个相对乐观的行业背景。另一方面则是负利率的存在使得居民消费激情有所激发。据国家统计局公布的数据显示，我国近几年零售额呈现逐年增长的态势，增幅明显高于GDP增长。

不过，从行业发展的特点来看，食品饮料行业出现了典型的结构性调整特征，这主要指两方面：一是行业结构性的发展。比如白酒行业，虽然市场总销售量未有明显的增长，但得益于消费升级，中高端白酒脱颖而出，同时葡萄酒等健康型食品饮料业发展势头喜人。二是行业并购的深入，从而使得行业内的优质上市公司凭借着并购等策略而获得高速成长，从而营造新的挖掘牛股的氛围。投资者重点关注三类食品饮料股：一是产品价格有望持续上涨的品种，主要是鱼类养殖业，如好当家、洞庭水殖、东方海洋、獐子岛、天宝股份等。二是并购能力较强的品种，其中肉制品上市公司较为突出，如福成五丰、新五丰、高金食品、双汇发展等。三是有品牌优势的上市公司如五粮液、张裕、贵州茅台等。另外，对新希望、通威股份等上游企业以及三全食品等快速消费品的品种也可低吸持有。(图5－22、图5－23、图5－24)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

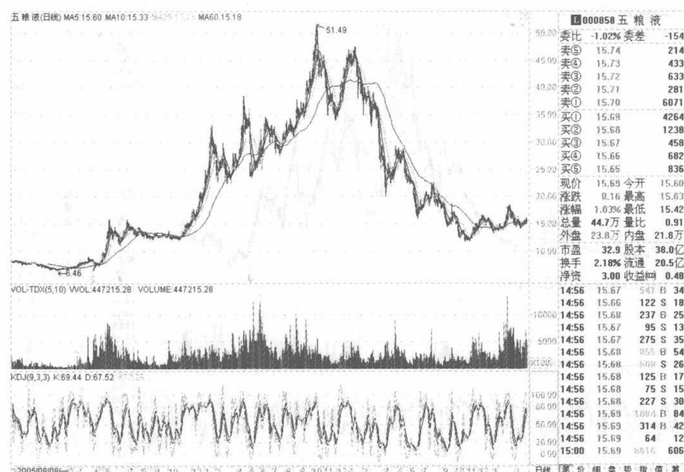


图 5－22　五粮液走势图

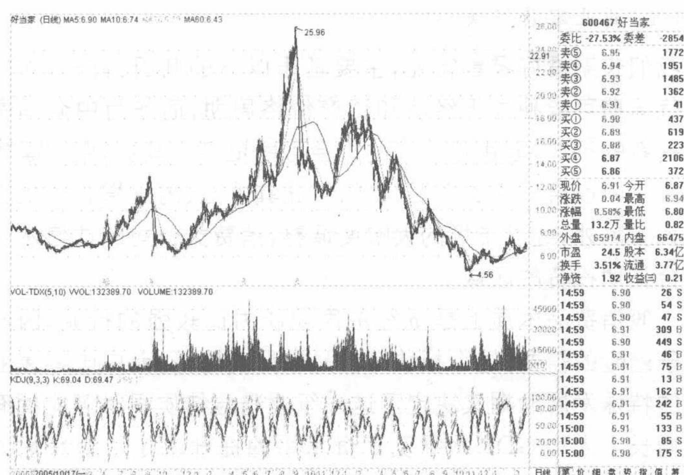


图 5－23　好当家走势图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



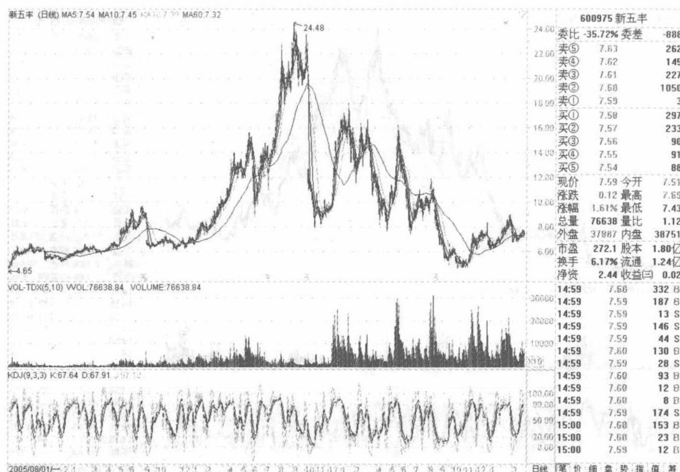


图 5－24　新五丰走势图

(九)商业零售板块

我们长期看好零售行业，主要基于以下的判断：首先，本轮消费景气周期可能独立于经济和资产价格周期，而作为中介消费品和消费者的行业，零售业面临的机会可能更多。其次，中国零售行业产业集中度目前来看仍旧偏低，因此其外延、内生增长的机会仍旧很大。另外，经过市场的大幅度调整，消费类公司的估值水平进入适合长期投资的区域。

一般消费品本质上是抗经济周期能力比较强的行业，因此如果出于避险的需要，这个板块可能是较好的选择，而中国零售业所面临的特殊发展时期又决定了这一行业避险特质同时可能拥有的快速增长。人均 GDP 水平及工资水平的提升决定了消费能力的提升，历史证明，人均 GDP2000～5000 美元是居民消费增长最快的阶段，而目前我国大部分省市的人均 GDP 刚刚进入这个区间，因此，我国消费环境也面临比较好的长期基础。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2008年以来资产价格下跌的影响可能主要集中在大中城市，受影响的商品比较大的是汽车、更新换代的高档电器等可选性消费品，对金银珠宝等奢侈品的影响可能是比较复杂的，因为后者有比较明显的保值作用，对高档衣着服饰也会有一定负面影响。但同时，综合性百货经营的大众衣着服饰，连锁超市卖场经营的生活必需品等基本没有受到太大的影响。而从A股零售类上市公司的角度来看，大部分以综合百货、连锁超市门店、各类家电等为主，整体影响也有限度。

未来几年内将是百货业并购整合速度提升的时期，这是以区域商业龙头为主导的。区域商业龙头目前以连锁百货为主，同时发展连锁超市和连锁家电卖场的做法使其综合性竞争优势更加明显。超市行业我们更看好中小城市的超市业态，因为这一区域的超市行业处于成长期，竞争程度较缓和、低成本优势为中小城市的超市企业提供了良好的发展机会。家电连锁零售行业的扩张空间仍旧存在，虽然连锁家电行业集中度已经很高，但是连锁家电商将蚕食行业内其他模式销售商的市场份额。短期虽然由于房地产市场不景气等因素遭遇负面影响，但从整个中国市场家电保有率、未来整个市场容量来看，仍旧有持续增长的能力。我们看好合肥百货、武汉中百。(图5-25、图5-26)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



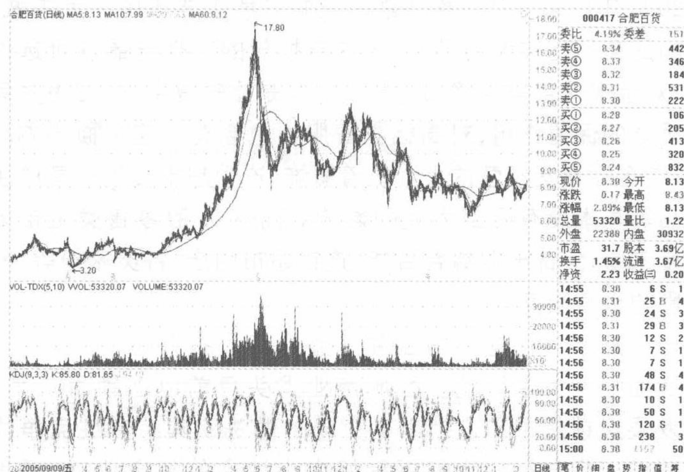


图 5-25 合肥百货走势图

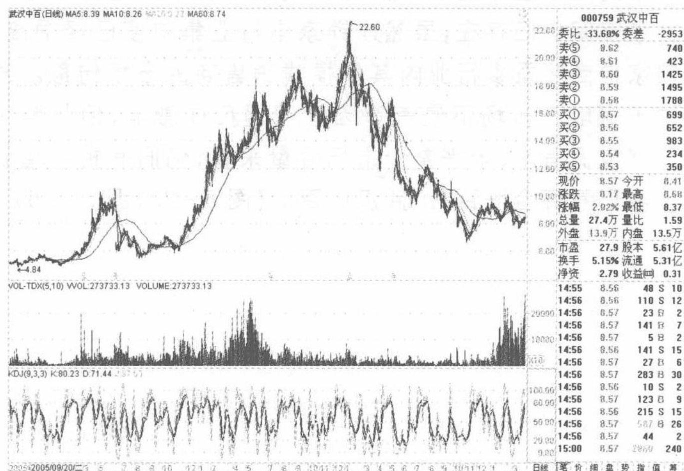


图 5-26 武汉中百走势图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（十）并购重组和周期性行业

并购重组概念股历来是市场永恒的主题，无论在牛市还是在熊市，重组股的炒作都是非常凶悍的，投资者可重点关注大股东已更换并明确表示要进行重组的这类上市公司，同时央企注资也是重要题材。2009 年二季度后可逐步配置有色金属、化工、钢铁、房地产等周期性行业，我们预计中国经济 2009 年三季度有望走出通缩，考虑到股市的先行性，因此，我们建议可在 2009 年二季度后开始逐步配置周期性行业的股票。个股可重点关注中纺投资、福建南纺等。（图 5－27、图 5－28）

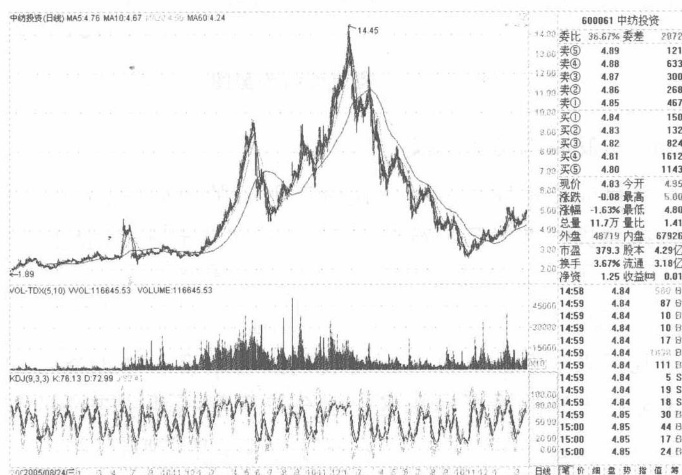


图 5－27　中纺投资走势图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



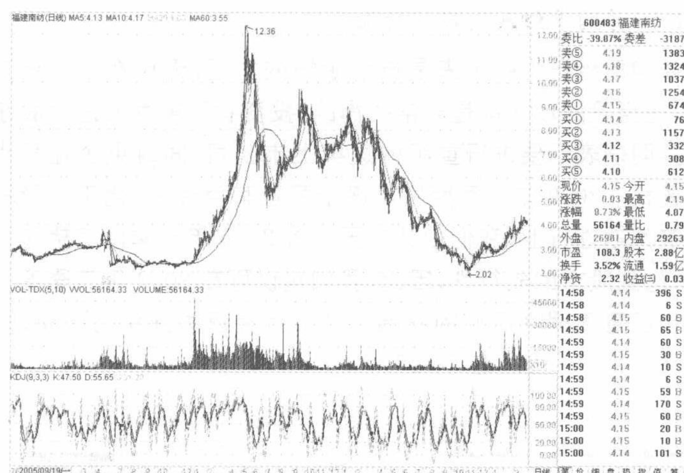


图 5－28　福建南纺走势图

(十一)股指期货概念股

尽管目前股指期货的推出还没有明确的时间表，但可以肯定地说股指期货的推出已渐行渐近，在一些成熟市场上，股指期货是所有期货品种中交易量最大的品种，成交量占到 80％左右。所以，一旦我国股指期货推出，期货公司的利润将迎来爆发性的增长。近几年来很多上市公司都在收购或者增资一些期货公司，从而希望能在未来的股指期货推出时分享到股指期货带来的利润。这些投资期货公司的上市公司就被称为股指期货概念股。

2007 年以来，沪深股市的多头主力围绕股指期货概念股发动了几次波段行情，股指期货概念股的炒作中，板块联动性较强，大都以低价股为龙头，上涨时会比较凶悍，最典型的就是美尔雅大半年的行情，从股改复盘后的 5 元多大幅换手，机构强行建仓，炒到最高接近 30 元，是该板块的前期大家公认的龙头股，它的大股东是美尔雅集团，而集团公司已由建行控股，所以想象力较大，还有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中国中期，原来的捷利股份，从 2007 年底的半年多来，股市大跌，但它因主业变更期货，欲全面收购中期集团的几大公司从而真正成为期货股的老大，由于公司基本面发生了重大改变，该股在大盘 2007 年 10 月底至 2008 年 3 月初曾走出一波 14.81—37.77 元的翻番行情，成为当时市场为数很少的大牛股之一，当时大盘正处于熊市调整中，期货概念股成为当时市场难得的避险品种。

总的说来，在股指期货推出之前股指期货概念股仍将会有机会活跃的。但不可否认，它们在大盘下跌时因为没有业绩的支撑往往也是连续大幅下跌的，所以股指期货概念股更适合波段操作，最好在板块启动时或者有股指期货取得进展的消息时及时跟进。除了美尔雅、中国中期这两只股指期货概念龙头股外，另外一些期货概念股也值得关注，如新黄浦、中大股份、厦门国贸、新湖中宝、弘业股份、海通证券等。(图 5 - 29、图 5 - 30)

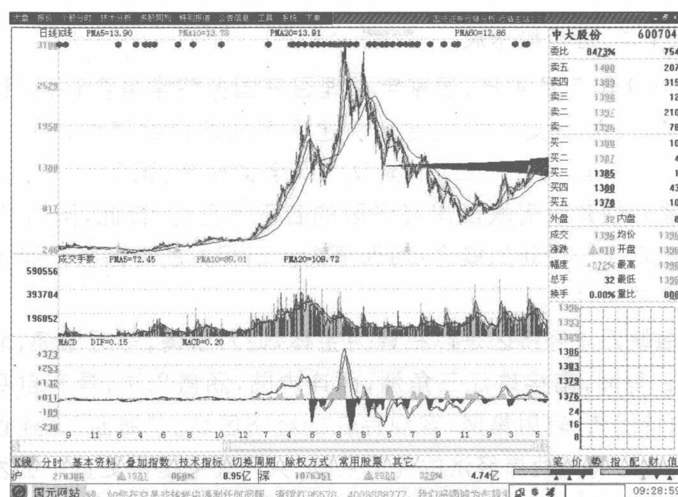


图 5 - 29　中大股份走势图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



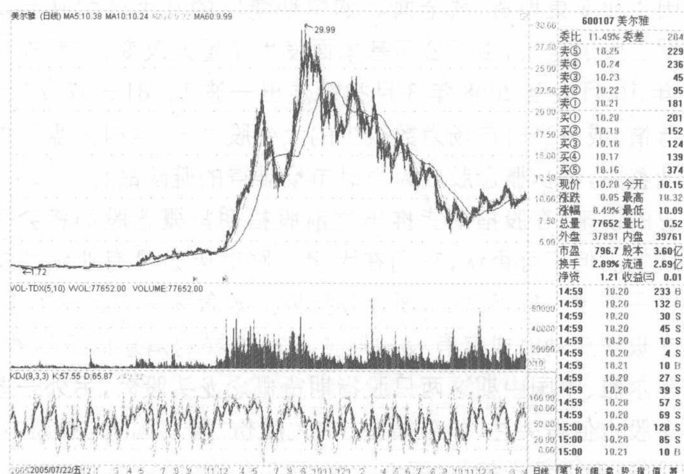


图 5－30　美尔雅走势图

(十二)海西概念股

2009 年 5 月 4 日，温家宝总理召开国务院常务会议，讨论并原则通过《关于支持福建省加快建设海峡西岸经济区的若干意见》。2009 年 5 月 14 日，中国政府网全文刊登《国务院关于支持福建省加快建设海峡西岸经济区的若干意见》。自此，国内 A 股市场出现了一个新的概念：海西概念。而相关的海西概念股也受到资金的关注。

海峡西岸经济区是以福建为主体，面对台湾，邻近港澳，北承长江三角洲，南接珠江三角洲，西连内陆，涵盖周边，具有自身特点、独特优势、辐射集聚、客观存在的经济区域。“海西区”建设的提速，也必将为两岸经济的优势互补、共同繁荣提供更宽广的发展空间。

而海西战略的实施将带来福建基础设施建设的飞跃。2009

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年4月底，国务院降低城市轨道交通等基建类贷款以及商品住房类项目贷款的资本金比例，银行信贷、民间资本会形成一股强大的海西建设热潮。基于此，福建本地的房地产、建筑建材、机械、钢铁等基建类个股值得看好。对于后续的海西支持政策，我们认为将会体现在经贸往来、文化交流、观光旅游等，特别是实现贸易投资便利化。

个股方面，建发股份和厦门国贸在贸易和地产方面都具有较强的实力，并且也涉足港口和物流业务；厦门空港和厦门港务将受益两岸三通的推进；厦工股份、福建水泥、三钢闽光也有望受益基础设施建设。（图5－31、图5－32）

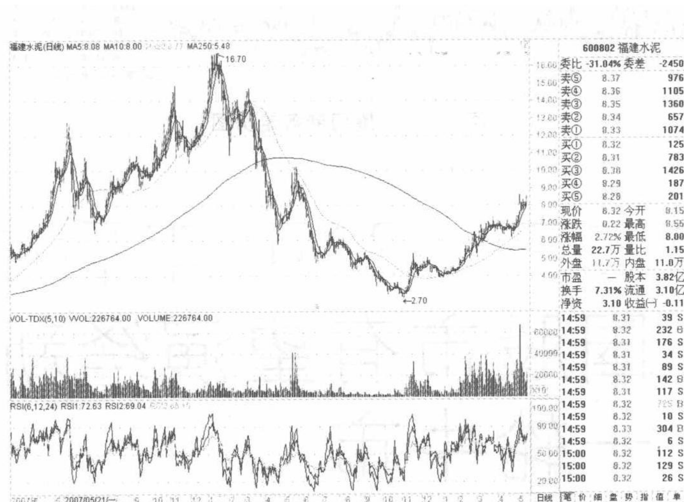


图5－31 福建水泥走势图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



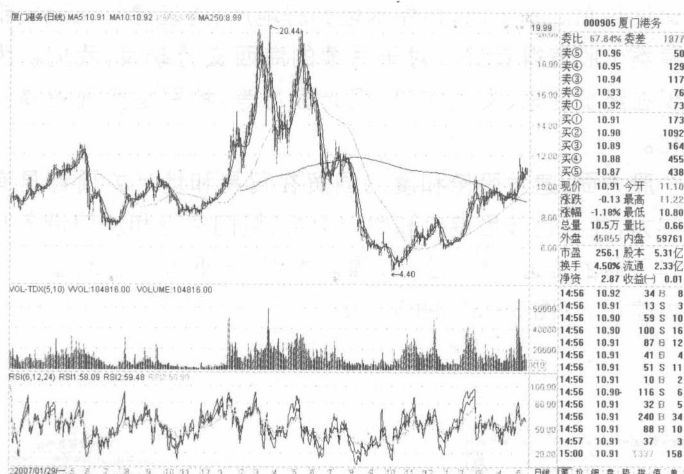


图 5－32　厦门港务走势图

第二节　2010 年后中国股市有望演绎新一轮牛市

经济发展是有一定周期性规律的，传统的经济理论认为，一个完整的经济周期应包括复苏、繁荣、衰退、萧条四个阶段，经济总体呈螺旋式的上涨趋势。经济周期的时间有 20 年周期、10 年周期、5 年周期，更长的有康提那耶夫的 30 年、60 年周期。经济的周期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

发展对于企业和商品的价格都有着明显的影响。在经济处于复苏与繁荣的阶段，企业处于快速发展阶段，企业效益有非常明显的提高，利润在不断的增长，物价也因为供求关系与成本的上升而不断上涨；而在经济衰退和萧条阶段，企业利润明显下降，规模缩小，物价因为供求关系快速深度下跌。

而股市的牛熊转换更是与经济周期的波动息息相关，股市是国民经济晴雨表，股市的牛熊转换就能提前说明整个经济景气度的变化，当经济发展处于高景气度的时候，上市公司业绩整体提升，股市整体投资价值体现，股市由此走牛；反之，当经济发展处于低景气度时，上市公司业绩普遍下滑，股市投资价值下降，股市由此走熊。从实证的角度看，欧美发达国家股市几百年的走势已经印证了这一点，而我国股市虽然只有 19 年的历史，但是也基本与此相吻合。

2009 年三季度后中国经济有望止住下滑的势头，步入新一轮经济增长周期，沪深上市公司整体业绩回升应可预期。与此同时，中国证券市场的制度建设和市场创新步伐也会进一步加快，随着科学和市场化的新股发行制度的推出，规范大小非减持的大宗交易，二次发售，可转换债券等措施的完善和推出，上市公司现金分红和回购制度的完善并推行，融资融券的全面启动，创业板的推出，股权激励政策以及积极推动上市公司并购重组政策的进一步推动，以基金为代表的机构投资者队伍不断壮大。毫无疑问，随着这些政策和举措的推出和进一步完善，将大大地夯实市场基础，提升中国股市的投资价值。而随着适度宽松政策的进一步实施，大量基金和券商理财产品的发行，这些将使市场流动性大大增强，而 2009 年中国股市经过反复筑底并夯实底部，技术调整已十分充分，这也将为 2010 年展开新一轮牛市行情奠定良好的技术面的基础。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



一、2010年中国经济有望步入新一轮经济增长周期

无论是中国还是国外的经济发展周期，都是按复苏、繁荣、衰退、萧条周而复始循环进行的，只不过现代经济受政策调控，经济运行周期相对平缓，波幅减少。中国的每一轮经济周期都出现过经济过热和过冷的现象，这是经济发展中的一种正常现象。纵观1978年改革开放30年来中国经济发展轨迹，如从中国经济GDP增长率波动规律分析，从波峰来看，1978年GDP增长率为11.7%，是第一个波峰；第二波峰是1984年GDP增长率为15.20%；第三个波峰是1992年GDP增长率为14.20%；第四个波峰是2007年GDP增长率11.9%。按波峰年计算，第一个波峰到第二个波峰是完成一次周期，第二个波峰到第三个波峰是第二周期，第三个波峰到第四个波峰是第三周期，这样在29年间，一共完成了三个周期，平均周期为9.66年。从波谷来看，1981年GDP增长率为5.2%，是第一个波谷年；第二个波谷年为1990年，GDP增长率为3.8%；第三个波谷年为1999年，GDP增长率为7.60%；第四个波谷年为2009年的概率较大，预计GDP增长率在8%～8.5%。如按波谷年计算，从1981—1990年，1990－1999年，1999－2009年，一共28年，也完成了三个周期，平均长度为9.33年。综合波峰和波谷周期规律分析，从1978年改革开放至今，中国经济大致平均每隔9.5年就要完成一次周期，而9.0%～9.55%的增长率是经济正常增长区间，偏离这一区间经济就属于偏冷或过热。

因此，从经济周期的规律来看，可以推断出2009年中国经济从波谷年回升的可能性较大，中国经济在2009年有可能走出“V”或“U”底。令人欣喜的是，2008年下半年以来，面对宏观经济的急速下滑，国家明显加大了对经济的干预力度，积极的财政政策和适当宽松的货币政策联袂推出，国家先后推出了4万亿投资计划及

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

钢铁、汽车、石化等十大行业的振兴计划，同时2008年下半年先后五次降息和四次下调法定准备金率，毫无疑问，这些政策和举措的推出将会缩短中国经济走出谷底的时间。我们预计2009年第三季度最迟第四季度，中国经济将走出底部并步入新一轮经济增长周期，而新一轮经济增长周期的展开必将使沪深上市公司业绩整体回升，因此处于历史低位的中国股市的低估值投资价值就将体现出来。

我们认为，改革开放30年中国的综合国力明显提高，尤其是抗风险能力明显提高，中国经济有望步入下一个30年发展快车道，从这个意义上讲，未来30年中国股市有望保持长期牛市格局。调整是为了更好的上涨，从未来成长的角度考量，我们认为上证综合指数2800点下方应是中国股市历史性大底区域。

二、政策利好将夯实新一轮牛市健康发展的市场基础

中国股市比周边市场具有更为浓烈的政策市的特征，历史上无论是大牛市的展开还是大熊市的形成，都与政策的干预分不开；无论325点、512点、998点后启动的牛市，还是1558点、2245点、6124点的熊市都是如此。应该说，股改前的政策干预更多是采取行政手段结合舆论导向进行调控。而近几年来管理层明显有通过证券市场的制度建设和市场创新来规范发展证券市场的意图。稍加观察，我们不难发现，自2004年以来管理层针对证券市场的不同参与者制定了一系列法律、法规，分别有针对券商、基金、上市公司、普通投资者，可以说2004年以来是中国证券市场出台政策最为密集的时期，这些政策的出台不仅造成了一轮大牛市，同时也抑制了疯牛的步伐。

我们认为2010年新一轮牛市的展开，离不开政策的保驾护航，我们注意到，中国证监会主要负责人多次表示，在未来两年，中国证监会将进一步加快证券市场的制度建设和市场创新步

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



伐，今后一段时间的工作重点将主要围绕：1. 进行新股发行制度的改革；2. 做好融资融券试点工作；3. 推出创业板；4. 制定规范大小非减持的具体政策；5. 进一步完善上市公司分红和回购制度；6. 做好股指期货的各项准备工作；7. 全力维护市场稳定运行；8. 积极推动上市公司并购重组和股权激励；9. 进一步壮大机构投资者队伍。目前新股发行制度改革已经进入征询意见和调研阶段，改革主要集中在询价制度、询价的有效性、新股分配制度、存量股份的发行以及审核制度等方面。毫无疑问，一个科学和市场化的新股发行制度将会使新股的定价更为合理，市场波动减少将更有利于保护投资者利益，同时能增加中小投资者对新股首发的参与度和话语权，另外还可能减缓新股大小非对市场的冲击。而融资融券试点工作的启动标志着证券市场创新迈出了重要的一步，这无疑有助于市场内在价格稳定机制的形成，从而活跃证券市场，增加市场流动性。尤其是前期可能先进行融资试点，这是向市场输入增量资金的又一个重要渠道。此外，进行融资融券交易可以为投资者提供新的交易方式，为投资者提供了一种规避风险的工具，改变了市场单边市的特征；同时也拓宽了证券公司业务范围，提高了金融资产的运作效率，这显然对证券市场属重大利好。创业板的推出标志着我国多层次资本市场体系已经开始建立，有利于民营资本和中小企业进入资本市场进行对接，为中小企业增加了一个重要的融资平台。应该看到，中小企业对解决我国就业问题发挥着重要作用，在金融危机的大背景下，当前对中国影响最大的就是就业问题，就业问题甚至关乎社会的稳定。因此，应付当前经济困境的一个重要举措就是要大量扶持中小企业，而创业板的推出正当其时。完善上市公司分红和回购制度，有利于增加投资者信心，稳定市场预期。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

具体来看，一方面现金分红有利于使股票收益率趋于上升，降低风险溢价，便于吸引长期资金入市，同时有利于减少市场投机性；另一方面，对投资者来说，稳定的现金分红回报，有利于稳定投资者心态，对培育和形成长期价值投资理念有着重要意义。完善回购制度有利于建立市场内生稳定机制，稳定市场信心。完善大宗交易、制定二次发售、可交换债券等方式规范大小非减持有利于减缓解禁股对市场的冲击，而积极推动上市公司并购重组和股权激励，有利于强化证券市场的资源配置和整合功能，有利于提高上市公司的质量，股权激励制度的推行更有利于上市公司管理层和员工发挥主观能动性来经营好企业。

近几年机构投资者的队伍日益壮大，以基金为代表的机构投资者已成为市场的主导力量，2008 年就有 100 只基金获批成立，QFII 也大规模扩军，预计 2009 年、2010 年管理层一定会加大力度引进机构投资者，拓宽合规资金的入市渠道。

应该说，随着上述政策和举措的逐步推出和完善，将有利于中国股市的整体投资价值提升，对中国股市属于中长期实质性利好。毫无疑问，随着这些利好的出台和实施，将进一步夯实市场健康平稳运行的基础，为新一轮牛市的展开提供强大的动力。

三、历史大底的扎实构筑奠定了新一轮牛市的技术基础

在第一节中我们已经提到，2009 年上证综合指数的运行主基调是反复构筑历史大底，上证综合指数的主要运行区间为 1800～2800 点区域内，2009 年全年的走势可能有三种形式：(1)N 形走势；(2)收敛三角形筑底整理；(3)箱体震荡整理。无论是哪种走势，大盘创新低的概率都不大。历史上看，上证综合指数的 4 次中级以上调整，2 次是以“之”形形态完成，如沪综指 1429～325 点的调整以及 2245～998 点的调整；一次为三角形，如沪综指 1053～

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



512 点的调整；还有一次为 N 形形态，如沪综指 1510～1047 点调整。我们更倾向于认为大盘以收敛三角形的形式成 B 浪反弹和 C 浪调整。

从时间周期分析，历史上看，沪深大盘中级以上调整的时间周期最短的为 17 个月，如 1994 年 9 月—1996 年 2 月沪综指 1053～512 点的调整；最长的是 2001 年 6 月—2005 年 6 月沪综指 2245～998 点）；还有两次为 1992 年 5 月—1994 年 7 月沪综指 1429～325 点的调整，时间周期为 26 个月；另一次为 1997 年 5 月—1999 年 5 月沪综指 1510～1047 点的调整，时间周期为 24 个月。

结合周期理论分析，2009 年的 3 月、7 月、10 月、2010 年 3 月是四个重要的时间之窗，2009 年 3 月是 6124 点调整以来的 17 个月周期；而 2009 年的 7 月是 6124 点调整以来的第 21 个月，既是江恩周期理论的重要时间之窗，也是费波纳茨级数理论的重要时间窗口；2009 年的 10 月是沪深大盘 6124 点调整以来的第 24 个月（2 年），也是重要时间窗口；而 2010 年 3 月是 6124 点调整以来的 29 个月周期，与 998～6124 点的 29 个月上涨周期一致。

理论上分析，大盘在这 4 个月份出现反转，启动新一轮牛市的可能性较大。但如果考虑到 2009 年 7 月、10 月是大小非解禁的两个高峰期，以及调整充分性，我们更倾向于 2009 年 10 月以后大盘完成历史大底的构筑，随之启动新一轮牛市。按照波浪理论分析，上证综合指数 6124～1664 点是第三大浪之Ⅲ（4）A 浪调整，1664 点展开的是第三大浪之Ⅲ（4）B 浪反弹，随后还有 C 浪的调整。

我们认为，中国股市的政策面和基本面的转好已经基本封闭了股市进一步的下挫空间，因此 C 浪创出新低的可能性不大。甚至不排除 C 浪调整走出失败浪可能性。C 浪调整完成后就完成第四次历史大底的构筑，同时也宣告新一轮牛市的启动，新一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

轮牛市应该是中国股市第三大浪之Ⅲ(3)是主升浪中的主升段，理论上说，它的涨幅和上涨持续时间都应该高于998～6124点的这轮牛市，预计沪深大盘2012年或2013年都将创出历史新高。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





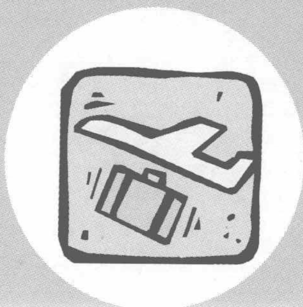


第六章

"国外资本市场早我们三百年，他山之石，可以攻玉"

——编著者

国际主要股市的发展概况





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





重点搜索

- 美国股市的牛熊转换对全球资本市场有着举足轻重的影响，道琼斯指数既走出过“黄金十年”的辉煌历程，又有“黑色星期一”、“9·11”恐怖暴跌的景象，这些记忆至今还令人刻骨铭心。
- 英国股市与美国股市一脉相承，伦敦金融时报指数的升降起落更多地受美国股市的影响。
- 日本股市有其独特性，更多地受其国内经济不景气的影响，日经 225 指数十年来总体仍处在大的下降通道中。
- 香港回归之前，香港股市更多地是受欧美股市的影响，但近十年来与大陆 A 股市场相互共振，恒生指数与沪综指、深成指构成了中国股市的“三驾马车”。





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



股票是社会化大生产的产物，至今已有近400年的历史。股票最早出现于欧洲国家，在17世纪初，随着资本主义大工业的发展，企业生产经营规模不断扩大，由此而产生的资本短缺、资本不足便成为制约着资本主义企业经营和发展的重要因素之一。为了筹集更多的资本，于是出现了股份公司形态，由股东共同出资经营的企业组织，进而又将筹集资本的范围扩展至社会，产生了股票这种以投资者投资入股，并按出资额的大小享受一定的权益和承担一定的责任的有价凭证，并向社会公开发行，以吸收分散在社会上的资金。世界上最早的股份有限公司制度诞生于1602年，即在荷兰成立的东印度公司。伴随着股份公司的诞生和发展，以股票形式集资入股的方式也得到发展，并且产生了买卖交易股票的需求。这样，就带动了股票市场的出现和形成，并促使股票市场完善和发展。据文献记载，早在1611年就曾有一些商人在荷兰的阿姆斯特丹进行荷兰东印度公司的股票买卖交易，形成了世界上第一个股票市场，即股票交易所。

根据上个世纪以及本世纪世界各国的股票市场情况，股票市场已经成为各成熟经济体企业重要的投(融)资市场，在经济发展中担当着重要的角色，成为不可或缺的部分。因此，本章简要介绍了国际主要股票市场近几十年来的发展轨迹，让读者对国际股市有初步的了解。

第一节　美国道琼斯指数

美国股市从20世纪50年代开始就一直处于一个长期的牛市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

阶段，特别是从 1974 年开始，美国经济更是一路走向强势发展的黄金阶段，美国也因此一跃成为世界超级经济强国。

而从上个世纪 80 年代开始，美国经济的影响力辐射全球，其股市的波动直接影响着整个世界经济的发展和动向。加上早期受到英国殖民影响，承接了西方经济强国的成熟金融管理经验，这也是美国在近代金融飞速发展的根基。

由于美国经济对全球经济影响巨大，随着中国改革开放，中国不再是过去的封闭式经济体系。中国股市的发展时间很短，过去一直是自己炒自己的，外国股市对中国几乎是绝缘的，正式加入 WTO 后，中国经济开始逐步融入世界经济体系之中。经历了近两年中国股市的大牛市的朋友都知道，虽然现在外围股市对中国股市的影响还不算大，但随着全球经济一体化的加快，以及海外红筹股的大量回归，外围股市对中国股市的影响正越来越大。

正是上面的这些原因，使我们很有必要对美国股市的发展进行研究，通过研究道琼斯指数来窥探美国经济发展的一角。(图 6－1)

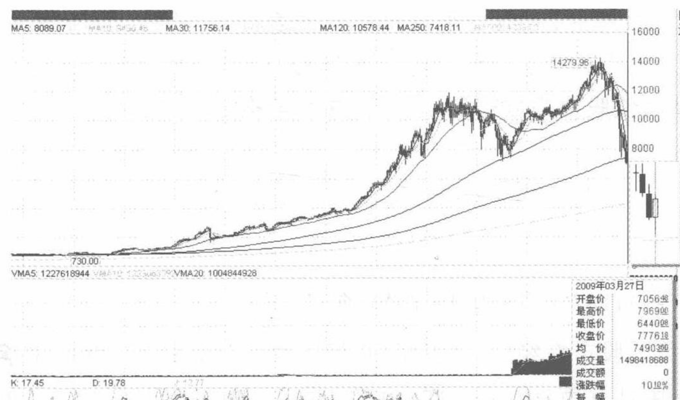


图 6－1　道琼斯工业平均指数(月线图)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



一、道琼斯指数简介

道琼斯指数是一种算术平均股价指数。道琼斯指数是世界上历史最为悠久的股票指数，它的全称为股票价格平均指数。通常人们所说的道琼斯指数是指道琼斯指数四组中的第一组道琼斯工业平均指数。道琼斯指数最早是在 1884 年由道琼斯公司的创始人查理斯·道开始编制的。其最初的道琼斯股票价格平均指数是根据 11 种具有代表性的铁路公司股票，采用算术平均法进行计算编制而成，发表在查理斯·道自己编辑出版的《每日通讯》上。现在的道琼斯股票价格平均指数是以 1928 年 10 月 1 日为基期，因为这一天收盘时的道琼斯股票价格平均数恰好约为 100 美元，所以就将其定为基准日。而以后股票价格同基期相比计算出的百分数，就成为各期的股票价格指数，所以现在的股票指数普遍用点来做单位，而股票指数每一点的涨跌就是相对于基准日的涨跌百分数。

道琼斯股票价格平均指数最初的计算方法是用简单算术平均法求得，当遇到股票的除权除息时，股票指数将发生不连续的现象。1928 年后，道琼斯股票价格平均数就改用新的计算方法，即在计点的股票除权或除息时采用连接技术，以保证股票指数的连续，从而使股票指数得到了完善，并逐渐推广到全世界。

二、美国道琼斯指数近 20 年牛熊转换背景及重大事件

（一）1987 年 10 月 19 日“黑色星期一”

美国股市在经过 20 世纪 70 年代大调整之后，20 世纪 80 年代初，美国证券市场开始回暖。1982 年 10 月 21 日达到 1036 点，突破了近十年前的高点，当年 11 月 3 日继续攀高至 1065 点，创下战后最高纪录。从此股票指数持续五年上涨，1986 年 12 月达到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1896点。进入1987年,股票涨势更猛,8月份道琼斯工业指数达到2722点。1982—1987年,美国道琼斯指数上涨逾2倍,同期意大利、日本、联邦德国股市分别上涨了3.56倍、3.51倍和1.6倍。

1987年10月19日是一个让美国人牢记的日子,一个被金融界称为"黑色星期一"的日子,一个被《纽约时报》冠以"华尔街历史上最坏的日子"。在1987年股灾发生前,众议院通过一个议案(最终没有成为法案),建议取消企业并购中的贷款利息减税的优惠政策,而企业间并购正是美国企业发展的重要动力之一。

消息出来之后,市场开始大幅波动,1987年10月19日,星期一,华尔街上的纽约股票市场刮起了股票暴跌的风潮,爆发了历史上最大的一次崩盘事件。道琼斯指数仅在一天内就重挫508.32点,跌幅达到22.6%,创下自1941年以来单日跌幅最高纪录。6.5小时之内,纽约股指损失5000亿美元,其价值相当于美国全年国民生产总值的1/8。

这次股市暴跌震惊了整个金融世界,并快速在全球股票市场产生"多米诺骨牌"效应,伦敦、法兰克福、东京、悉尼、香港、新加坡等地股市均受到强烈冲击,股票跌幅多达10%以上。据统计,在从当年10月19日到26日8天内,因全球股市狂跌损失的财富高达两万亿美元之多。

最后,当时美联储主席格林斯潘决定在市场大量购买政府债券,随后降低了联邦基金利率0.75个百分点,市场的恐慌很快就被阻止了。

(二)20世纪90年代美国的黄金十年

1. 黄金十年的历程

自20世纪90年代初开始,随着"网络时代+知识经济"的驱动,美国经济进入了一个长达100多个月的持续增长,这是历史上罕见的一个"长周期"经济增长。伴随着美国经济的节节攀升,道指承接20世纪80年代末的惯性继续发力、不断闯关夺隘。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



1991年4月17日首破3000点整数关口。随着美国经济持续增长,这一经济增长的奇迹,宣告了美国"十年新经济"时代的开启,道琼斯指数实现了自己的超常增长。1995年的2月23日,道指突破4000点,而接下来的发展就大为加速了:1995年11月21日,道指突破5000点关口,费时9个月;1996年10月14日,道指突破6000点,费时11个月;1997年2月13日,突破7000点关口,费时4个月不到;1997年7月16日,道指首破8000点,费时5个月;1998年4月6日,再破9000点,费时9个月;到1999年3月29日突破10000点大关,则用了近1年时间;但下一个整数关口——11000点仅用了两个月不到就突破了,1999年5月3日,道指乘胜追击突破11000点。2000年1月14日,道指创下历史最高纪录,11723点。

数据显示,从1982年至2000年,伴随着美国经济的繁荣,道琼斯指数进入一个长期牛市,直到2000年网络股泡沫破裂前达到11000点。美国股市18年的大牛市是业绩提升和估值提升的双重效果,在此期间,美国上市公司的每股收益平均年增7%,累计业绩成长超过300%,而整体股价累计增长了1100%。之后,随着网络经济的破灭,美国股市就此告别了黄金十年。

2. 黄金十年结束的直接诱因

(1)时间安排上的巧合或制度上的陷阱

根据美国有关法律和规定,纳斯达克股市新上市公司的大股东必须在6个月后才能抛售股票。由于很多高科技股票是1999年下半年后陆续上市的,因此在2000年的3月份以前,纳斯达克市场股票流通量较小,抛压相对较轻,但这种运作制度也为6个月冻结期满后市场可能出现的股票抛售潮埋下了隐患。2000年4月份,正好是众多网络股的冻结期满之时,加上报税季节来临,纳斯达克市场股票筹码松动程度陡然增大,从而造成股市的调整。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(2)微软诉讼案点燃的担忧情绪

2000 年 4 月 3 日，微软反垄断法诉讼和解未果消息的宣布，使投资者对高科技特别是网络股上升的预期大大降低。在纳斯达克市场上，微软一直是高科技股的旗帜和先锋。正是微软上市以来良好的业绩表现和股价的强劲飙升，才有了纳斯达克的长期牛市和其他高科技股的快速拉升。在消息公布后，由于担心微软可能面临被肢解的危险，美股剧烈振荡，纳斯达克当日振幅超过 500 点，道琼斯工业指数振幅超过 700 点，整个市场笼罩在一片下跌的阴影之中。

(3)科恩讲话的火上加油

在美国股市摇摇欲坠之时，当时素有“股神”之称的美国高盛公司首席分析师科恩 10 年来首次对投资者发出降低高科技股比例、提高现金比例的评论和建议。紧接着包括新兴市场教父坦伯顿公司的莫比尔斯在内的数位分析师的言论也开始偏空，新经济股的抛压气氛进一步弥漫市场。

2000 年 3 月 13 日至 4 月 17 日，美国股市出现了自 1987 年股灾以来最大的振荡，以科技股为主的纳斯达克综合指数由 3 月间的最高点 5048 点猛跌至 4 月 15 日的 3321 点，累计跌幅高达 34.2%，道琼斯指数在此期间也累计下跌了 805 点，跌幅为 8.16%。

(三)美国“9·11”事件

2001 年 9 月 11 日基地组织恐怖分子劫持的飞机撞击美国纽约世贸中心和华盛顿五角大楼，导致世贸中心两栋大楼轰然倒塌，造成美国乃至全球恐慌。该事件后被称为“9·11”事件。

“9·11”事件的发生使得纽约证券交易所、纳斯达克交易所等证券市场在 9 月 11—14 日(周二到周五)关闭，直到 9 月 17 日才重新开市。

很显然，“9·11”事件引发的恐惧和对经济负面影响的预期在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



6天后还是非常强烈，纳斯达克指数17日跳空低开，当天收盘价较9月10日收盘价下降6.83%，并在一周内(5个交易日)天天下挫，到9月21日报收于1423.19点，比9月10日收盘点位1695.38点下降16.05%。9月21日的最低点1387.06点也成为纳斯达克指数一轮下跌的底部，随后在阿富汗战争的预期下，并在10月7日阿富汗战争正式爆发的刺激下，美股进入一波为期2个多月的反弹。

另外，“9·11”事件发生的当周内，伦敦股市下跌6.2%，巴黎股市下跌11.4%，法兰克福股市下跌12.3%。受“9·11”直接影响的航空公司的股价下跌幅度更大，英国航空、汉莎和法国航空的股价跌幅均在30%以上。随后在17日美国股市重新开市当天，欧洲股市出现反弹，均上升3%左右，但在随后几天又出现波动。

2001年底，随着美国对阿富汗塔利班武装发动的战争取得彻底的胜利，股市人气开始重新聚集，道指于2002年3月19日再上万点，达10635点。但由于美国经济开始出现明显衰退，尤其是2002年第二季度经济下滑趋势更为明显，道指从2002年下半年至2003年初之间曾三次下穿8000点。

(四)安然的噩梦

美国安然公司，成立于1958年，总部设在美国休斯敦。曾是一家位于美国得克萨斯州休斯敦市的能源类公司。安然公司在2000年《财富》世界500强排名第16位，是美国最大的天然气采购商及出售商，也是领先的能源批发做市商。

2001年初，一家有着良好声誉的短期投资机构老板吉姆·切欧斯公开对安然的盈利模式表示了怀疑。他指出，虽然安然的业务看起来很辉煌，但实际上赚不到什么钱，也没有人能够说清安然是怎么赚钱的。据他分析，安然的盈利率在2000年为5%，到了2001年初就降到2%以下，对于投资者来说，投资回报率仅有7%左右。这一点引发了投资者对安然的怀疑，并开始真正追究安然

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的盈利情况和现金流向。到了8月中旬，投资者对于安然的疑问越来越多，并最终导致了股价下跌。8月9日，安然股价已经从年初的80美元左右跌到了42美元。一直隐藏在安然背后的合伙公司开始露出水面。经过调查，这些合伙公司大多被安然高层官员所控制，安然对外的巨额贷款经常被列入这些公司，而不出现在安然的资产负债表上。

2001年，拥有上千亿资产的安然公司在几周内破产。安然欧洲分公司于2001年11月30日申请破产，美国本部于2日后同样申请破产保护。但在其破产前的资产规模为498亿美元，并有312亿的沉重债务。过度膨胀的快速发展使其无法应对经济环境的逆转，以破产结束企业。

2002年3月以来的这次股市下跌的导火索则是一系列大企业假账丑闻被接连曝光，导致人们对上市公司的信任危机。继安然事件被揭露后，又有相当一批大企业串通会计、审计机构做假账、虚报盈利的事件被曝光，并在6月至7月间达到高潮。

（五）美国次贷危机

随着美国经济逐渐回暖，2003年底，道指很快重上10000点，2005年底再次逼向11000点。2006年5月9日，收于11640点，离前期历史最高点位11723点仅一步之遥。2007年10月11日创下历史高点14198点。然而美国的次贷危机再次阻止了道指的牛市步伐。

2008年9月7日，美国最大的房地产贷款机构房地美、房利美宣告矿产，被美国政府接管；9月15日，美国第四大投资银行雷曼兄弟申请破产保护，第三大投资银行美林银行被美国银行收购，自此，美国前五大投资银行全军覆没；9月16日，美国最大的保险公司美国国际集团宣布进入金融紧急状态；9月25日，美国最大储蓄银行华盛顿互惠银行被美国联邦金融机构监管；9月29日，美林银行被花旗银行收购。就在这个黑色的9月里，一个又一个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



金融帝国、金融巨头崩溃。发生在美国的这场金融危机，很快演变为世界性的金融危机，世界股市出现了海啸般的震荡。2007 年 10 月 10 日与 2008 年 9 月 12 日相比，香港恒生指数跌了 23.5%，美国道琼斯指数下跌了 26.0%，英国金融时报指数下跌了 27.4%，法国巴黎股市 CAC 指数下跌 26.7%，德国法兰克福股市 DAX 指数下跌了 27.1%，日本日经指数下跌了 32.2%，韩国首尔综合指数下跌了 16.0%。从 2009 年最新动态情况来看，当时下跌的惯性仍产生着较大的空头能量。

美国次贷危机在 2007 年 2 月份就露出端倪，到 2007 年四季度全面爆发，给很多著名金融机构带来灾难性的打击，引发一场全球性的金融危机，而且全球经济正处于加速恶化的趋势中。相应的道指连续下跌，击穿多个整数点位，并于 2009 年 2 月 24 日创下 12 年来的新低，收于 7114.78 点，累计跌幅近 50%。随后道琼斯指数又一路下跌，于 2009 年 3 月 6 日最低探至 6470 点，尽管道琼斯指数随后引领全球股市展开了一轮强劲反弹行情，但仍然未能扭转道琼斯指数的下跌趋势和熊市格局。

投资者目前还是对新一轮金融海啸担忧不已。这种担忧反映在美国股市上就是市场预期不稳定，而不稳定主要是由三方面因素引起的：一是美国新政府上台后缺乏一整套的金融拯救计划，未能引导市场对下一步不良资产处置计划达成共识，导致市场对金融机构的预期不确定，对政府到底会采取何种措施解决问题预期不确定，从根本上说，是新政府的金融政策缺乏前瞻性计划；二是市场对美国经济复苏前景的预期不确定，美国官方指出复苏有可能延后至 2010 年，这令市场担忧经济进一步下滑；三是市场对上市公司业绩的预期更为悲观，整体业绩下滑速度加快。

另一方面，经济数据的恶化还让股市从其他方面投给奥巴马政府不信任票，当政府每推出一项刺激性举措（包括 7870 亿美元的经济刺激方案以及为降低物业止赎而推出的 2750 亿美元救助

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

计划)，市场都以一种批评态度来应对。

与之前几次熊市一样，恐惧心理都是令市场情绪失控的主要因素。从 1987 年的股灾到 2008 年雷曼兄弟宣布破产倒闭后金融市场的急剧动荡，无不说明了这一点。在恐惧心理影响下的市场活动迅速将人们所担心的事情变成现实，虽然每次市场所担忧的问题并不一样。

附：美国道琼斯指数近 20 年运行轨迹

1987 年 10 月 19 日：暴跌 508 点，日跌幅达到创纪录的 22.6%，以 1738.74 点报收，该日被人们称为“黑色星期一”。

1991 年 4 月 7 日：首次升上 3000 点，收于 3004.46 点。

1995 年 2 月 23 日：首次突破 4000 点，收于 4003.33 点。

1995 年 11 月 21 日：首次突破 5000 点，收于 5023.55 点。

1996 年 10 月 14 日：首次突破 6000 点，收于 6010.00 点。

1997 年 2 月 23 日：首次升上 7000 点，收于 7022.44 点。在 89 个交易日即上升 1000 点，创该指数千点跃升最快纪录。

1997 年 7 月 16 日：首次升上 8000 点，收于 8038.89 点。

1997 年 10 月 27 日：狂泻 554.26 点，日跌幅达 7.2%，以 7161.15 点收盘，日跌点数创历史之最；并且，首次启用股市停盘的规定，由于跌幅过大，当天两度停盘并提前收市。

1997 年 10 月 28 日：猛升 337.17 点，创日升点数最高纪录。

1998 年 4 月 6 日：首次突破 9000 点大关，以 9033.23 点报收。

1998 年 8 月 31 日：剧跌 512.61 点，突破 8000 点。

1999 年 3 月 16 日：盘中曾首次突破 10000 点大关，但闯关后以 9930.47 点收盘。

1999 年 3 月 29 日：首次以 5 位数收盘，报收于 10006.78 点。

2000 年 1 月 14 日：道指创下历史最高纪录，11723 点。

2001 年 9 月 21 日：道指跌至 8236 点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



2002 年 3 月 19 日再上万点，达 10635 点。

2005 年底再次逼向 11000 点。2006 年 5 月 9 日，收于 11640 点，离前期历史最高点位 11723 点仅一步之遥。2007 年 10 月 11 日创下历史高点 14198 点。

美国次贷危机 2007 年四季度全面爆发，2009 年 2 月 24 日创下 12 年来的新低，收于 7114.78 点，累计跌幅近 50%。

次贷危机大事记

1987 年：尚未倒闭的华尔街大证券商德崇证券(Drexel Burnham LambertInc)为 Imperial Savings Association 发行了历史上第一款 CDO(担保债务权证资产证券化家族中重要的组成部分。它的标的资产通常是信贷资产或债券)产品。

1997 年：CDO 已经成为自资产抵押综合类证券市场中成长最迅速的产品种类。

2001 年：数理分析师兼保险精算师 DavidX. Li 发明了 Gaussiancopula 模型，使得 CDO 能够快速定价。这是 CDO 历史上一个重要的发展。

2003—2006 年：新发行的资产担保债券和抵押贷款担保债券中，次级债权比重逐年增加。2004 年，全球 CDO 发行量达到 1570 亿美元。

2005 年：全球 CDO 发行量达到 2720 亿美元。

2006 年：全球 CDO 发行量达到 5520 亿美元。有分析人士认为，全球 CDO 市场在 2006 年底接近 2 万亿美元。市场新发价值 2000 亿美元的 mezzanine ABSCDO，其中 70%的债券都涉及次级债券。mezzanine ABSCDO 主要由 3B 评级的抵押债券组成。

2007 年：全球 CDO 发行量达到 5030 亿美元。

2007 年 2 月 13 日：美国抵押贷款风险开始浮出水面，汇丰控股为在美次级房贷业务增 18 亿美元坏账拨备，美最大次级房贷公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司 Countrywide Financial Corp 减少放贷，美国第二大次级抵押贷款机构 New Century Financial 发布盈利预警。

2007 年 4 月 4 日：裁减半数员工后，New Century Financial 申请破产保护。

2007 年 6 月 15 日：贷地美发布首次季度亏损 2.11 亿美元净亏损。这一亏损与 2006 年第一季度 20 亿美元的净利润形成鲜明对比。

2007 年 7 月 16 日：贝尔斯登两只次级债对冲基金倒闭。

2007 年下半年：CDO 产品大幅减少。第四季度全球 CDO 发行仅为 475 亿美元，与上年同期相比下跌了近 74%。

2007 年 8 月 10 日：全球央行联手为金融系统注资，以平复紧张的市场情绪。美联储在先期注资 240 亿美元的基础上，再次注资 380 亿美元。

2007 年 8 月 18 日：美联储贴现窗口利率由 6.25% 降至 5.75%，并鼓励银行到贴现窗口寻求帮助。

2007 年 8 月 31 日：布什在白宫发表讲话表示，将尽力通过降低支付门槛，提高贷款上限以及在价格上提供更多的弹性等方式，改进美国联邦住宅管理局。

2007 年 10 月 17 日：标准普尔下调了 2007 年发行的 1700 只与次级债相关的债券的评级，包括超过 36 只几个月前获得该机构最高评级的债券。

2007 年 10 月 24 日：美林公布第三季度财报，其中 79 亿美元损失来自 CDO。这是近 6 年以来该公司的首次季度损失。事隔 6 天，斯坦利·奥尼尔引咎辞职。2007 年 11 月 4 日，花旗集团主席兼 CEO 查理·普林斯辞职。

2007 年 12 月 11 日：瑞银在遭遇进一步减计 100 亿美元后，将 10% 的股票出售给新加坡和中东投资者。

2007 年 11 月 21 日：房地美公布第三季度损失达到 20 亿美

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



元，并警告说该机构已经不具备足够的资本以满足抵押贷款承诺。

2007 年 12 月 18 日：欧洲央行向金融系统注资 3480 亿欧元，以缓解由美国住房市场下滑所引发的全球信贷紧缩以及传统的年底对现金需求的增多所带来的紧张情绪。

2007 年 12 月 19 日：摩根士丹利公布了 72 年历史上首次季度损失。第四季度该公司与次级债相关损失达 94 亿美元，累计达 108 亿美元。

2008 年第一季度：发行量跌至 117 亿美元，与上年同期相比下跌了近 94%。不仅如此，几乎所有 2008 年第一季度的 CDO 都改由中间市场贷款或杠杆银行贷款，而非房屋抵押。

2008 年 1 月：花旗集团、摩根大通、美林、瑞银相继公布 2007 年第四财季季报，损失增加。

2008 年 2 月 13 日：布什签署价值 1680 亿美元的经济激励计划。

2008 年 3 月 10 日：一家大银行拒绝了贝尔斯登 20 亿美元短期贷款的请求。贝尔斯登高层不得不寻求其他途径，然而迹象已经很明显：该公司信用全无。

2008 年 3 月 14 日：贝尔斯登宣布获得摩根大通 300 亿美元的注资，并最终获得美国政府支持。

2008 年 3 月 17 日：摩根大通提出以每股 2 美元，总价 2.36 亿美元的价格购买贝尔斯登。

2008 年 3 月 24 日：为平复股东的愤怒情绪，摩根大通将出价提高到每股 10 美元，总价 11 亿美元。该收购于 2008 年 5 月 30 日完成。

2008 年 3 月 11 日：美联储宣布一项 2000 亿美元的项目，旨在允许金融机构，包括美国主要投资银行用其风险最高的债券换取回报率非常有保障的国库券。

2008 年 3 月 19 日：美国联邦储备委员会(Fed)将关键利率大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

幅调低 75 个基点，为 3 年来的最低水平。

2008 年 4 月 29 日：美国众议院金融服务委员会为帮助陷入困境的房屋拥有者，通过立法补贴 3000 亿美元，为濒于失去房屋的人们提供再融资渠道。

2008 年 7 月：危机波及房利美和房地美。两方股价暴跌，这反映了投资者关于房地产市场将会进一步恶化的市场预测在某种程度上达成共识。

2008 年 7 月：自从贝尔斯登遭遇麻烦后，围绕雷曼兄弟的传言愈演愈烈。美国证券交易委员会向数家对冲基金发出传票，旨在打击流言。2008 年 7 月 9 日：美联储认为危机很可能持续到明年，并且在未来一段时间进一步恶化。

2008 年 7 月 14 日：布什宣布拯救房利美、房地美的相关方案。

2008 年 7 月 16 日：美国证券交易委员会计划发布紧急禁令，限制对主要金融公司，包括房利美和房地美股票的卖空行为。

2008 年 7 月 18 日：美国证券交易委员会发布为期 30 天的卖空禁令，范围包括房利美、房地美和雷曼兄弟在内的 19 只金融股。

2008 年 7 月 30 日：美国总统布什签署总额达 3000 亿美元的住房市场援助法案。该法案旨在帮助美国两大住房抵押贷款融资机构房利美和房地美摆脱困境，并对美国购房者提供帮助。

2008 年 9 月 15 日：美国第四大投资银行雷曼兄弟公司陷入严重财务危机并宣布申请破产保护，表明更加严重的金融危机来临。欧洲央行当天宣布向商业银行系统共注资 300 亿欧元，期限为一天，平均利率为 4.39%，高于欧洲央行主导利率 4.25%的水平。

2008 年 9 月 20 日：布什政府正式向美国国会提交拯救金融系统的法案，财政部将获得授权购买最高达 7000 亿美元的不良房屋抵押贷款资产。

2008 年 9 月 25 日：全美最大的储蓄及贷款银行——总部位

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



于西雅图的华盛顿互惠公司(Washington Mutual Inc.)，被美国联邦存款保险公司(FDIC)查封、接管，成为美国有史以来倒闭的最大规模银行。

2008年10月2日：美国参议院74票对25票通过了布什政府提出的7000亿美元新版救市方案，美参议院投票表决的救市方案总额从原来的7000亿美元提高到了8500亿美元，增加了延长减税计划和将银行存款保险上限由目前的10万美元提高到25万美元的条款，目的是安抚紧张的美国公众及支持经济增长。

2008年10月8日：各大央行同时行动，对金融市场的动荡作出明确的回应，接连宣布降息。

2008年10月10日：冰岛因次贷危机基本冻结了外汇资产，并将三大银行国有化，但因债务问题与英国等国发生外交纠纷。

2008年12月16日：美联储将美元基准利率下调至0～0.25%，超过市场预期的0.5%，ICE期货小幅上涨。

2009年1月14日：北美最大电信设备制造商北电网络公司申请破产保护。

2009年1月16日：欧洲央行再度降息至历史低点。

2009年2月5日：英格兰银行再次宣布降息，这是英国连续第五个月降息，也是自2007年12月以来的第八次降息。

2009年2月13日：美国国会通过了新任总统奥巴马力推的总规模7870亿美元的经济刺激计划《2009年美国复苏与再投资法案》。这份经济刺激计划由两部分组成，减税和政府开支。新任财长盖特纳出炉了规模约2万亿美元的第二轮金融救助计划，主要包括：成立公共—私人基金共同参与清理不良资产；继续向银行注资(包括对银行的压力测试)；为美联储贷款计划提供资金等。美联储还可能会进一步推出新的融资工具，专门针对商业房地产抵押贷款支持证券，市场债券、公司债券、低等级商业票据等资产，以扩大对金融机构的救助。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2009年3月6日：美国道琼斯工业股票平均价格指数收于6626点，盘中创出6470点新低，创下1997年4月以来的最低收盘水平，这也意味着道琼斯指数的市值在短短一年半时间内已缩水过半。

2009年3月18日：美国联邦储备委员会推出一系列旨在调整政策重心的重大举措，在维持联邦基金利率处在历史最低点——0至0.25%区间不变的同时，动用上万亿美元购买国债和抵押贷款相关债券。其中，购买房产抵押债券及机构债券共计8500亿美元，未来6个月购买长期国债3000亿美元，以解冻信贷市场、注入流动性，刺激经济复苏。

2009年3月23日：美国财政部宣布，将利用政府和私人部门资金，设立一个"公共一私人投资项目"，购买金融机构"不良资产"，以促进信贷恢复流动。这个项目今后有扩大到一万亿美元的可能性。根据声明，美国政府将通过从该国国会2008年10月初通过的"问题资产解救计划"(TARP)总共7000亿美元的救助资金中，拿出750亿美元至1000亿美元购买银行不良资产。与此同时，美国政府将向私人投资者提供巨大支持来剥离银行不良资产，从而使本轮剥离的不良资产规模达到5000亿美元。

2009年4月2日：二十国集团伦敦金融峰会落幕，二十国集团领导人同意为IMF和世界银行等多边金融机构提供总额1.1万亿美元资金。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第二节　伦敦金融时报指数

伦敦是全球金融中心之一，在经济繁荣时代，它像一块磁铁，吸引了无数资金和人才，是欧洲不可或缺的金融中心，把法兰克福和巴黎都远远抛在身后。美国诸多银行巨头都把它们的总部设在伦敦，欧洲大陆主要银行也把很多交易和投行业务迁到这儿。大约70%的国际债券、三分之一的全球外汇和几乎一半的国际股票都是在伦敦进行交易的，这一规模甚至超过了纽约，通过研究英国经济与伦敦金融时报指数相信对广大投资者的操作是大有益处的。(图6－2)

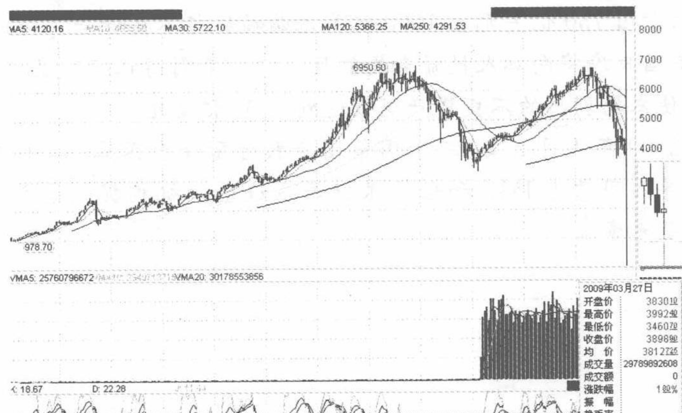


图6－2　伦敦金融时报100指数(月线图)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一、伦敦金融时报指数简介

《金融时报》股票指数的全称是"伦敦《金融时报》工商业普通股股票价格指数"，是由英国《金融时报》公布发表的。该股票价格指数包括从英国工商业中挑选出来的具有代表性的30家公开挂牌的普通股股票。它以1935年7月1日作为基期，其基点为100点。该股票价格指数以能够及时显示伦敦股票市场情况而闻名于世。

二、伦敦金融时报指数近20年牛熊转换背景及重大事件

（一）上个世纪90年代的上涨阶段

1979年，撒切尔夫人对英国经济的诸多方面进行了大刀阔斧的调整和改革，这些措施使英国经济逐渐摆脱了"欧洲病夫"的形象。英国经济增长速度先后超过了德国、法国和意大利（1979—1989年），后来又超过了日本。上个世纪90年代以来，英国经济表现更好，不仅仅在经济增长速度方面赶了上来，而且，在其他重要经济指标上也一路领先其他欧洲大国。表现为：1. 经济增长率稳步上升。平均增长率保持在2.8%的水平，在西方七国集团居于前列。2. 通货膨胀率保持较低水平。平均通货膨胀率为2.8%，虽没有达到政府制定的2.5%的目标，但是已经大大低于欧盟其他成员国的平均通货膨胀率。3. 失业率连续下降。4. 外国直接投资持续增加。5. 消费支出稳步增长，房地产价格上扬。全国2/3的零售商营业额大幅增长，出现"消费繁荣"。6. 英镑坚挺。英镑汇率强势除了受到美国股市牛气和日本股市低迷不振及股民对利率调整的预期影响外，另一个重要原因是得力于英国经济总体健康发展的良好势头推动。

1979至1990年间，生产率增长排名在前的五个产业合计份

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



额占了全部市场部门生产率增长率的一半以上，分别为化工、汽车、金融、电气和电子工程、商务服务。1990 至 2000 年间，金融、电气和电子工程、商务服务仍然在生产率前五名中，但是，化工和汽车被商业批发和通讯所取代。这也意味着英国逐步从制造业为主的经济转型为以现代服务业为主的经济。

虽然 1997 年爆发了亚洲金融风暴，对英国股市也造成了一定的影响，但影响程度不大。整个 20 世纪 90 年代，英国股市处于稳步上涨阶段。

(二)2000 年英国股市开始掉头向下

经历上个世纪 90 年代的繁荣以及科技股的泡沫以后，2000 年，美国道琼斯指数见顶在 11722 点，但是道指并未向纳斯达克一样快速下跌，2001 年道指又回复到了 11301 点，而 2001 年的美国经济已是强弩之末。尽管随后美联储连续下调利率，以维持美国经济增长以及股市的相对稳定，但股市不景气难以改观。其中最为重要的因素是经济环境的严重恶化，经济增长预期连续三次向下调整。随着美国经济衰退迹象的出现，国际经济环境的有所恶化，整个世界经济不景气的信号已经非常明确。

1999 年 8 月以来，英国的出口出现了较大幅度的下滑，这主要是英国经济几年来过热，使得英镑与欧元相比过于坚挺，结果对出口产生了消极的拖累作用。英镑比值不断上扬也使英国商品的价格十分昂贵。伦敦连续多年成为欧洲生活指数最高的城市，英格兰地区的物价指数也几乎居于欧洲之冠。当时，英国国内出口商在国际市场上推销他们的产品越来越困难。

同时，美国经济发展的减弱对英国经济影响巨大。2000 年 4 月美国的制造业生产大幅下挫，电子产品和半导体产品的销售下降了 20%，消费势头呈现出强弩之末。由于英美经济的密切联系，美国经济增长出现乏力情况后，最先受到影响的不是欧洲大陆而是英国。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在这样的背景下，英国股市出现了长达3年的调整格局。

(三)2003—2007年的上涨阶段

1. 财政政策

2002年，为刺激经济，英国政府实行了扩大政府支出、维持目前税收水平的财政政策。当年，英国政府支出增长率达3.3%，高于2000年的2.1%和2001年的2.5%的增长水平。2003年前3季度仍维持了3.3%的增长水平。实际上，从2001年四季度起，政府财政已由盈余转为赤字。到2004财年10月为止，政府财政赤字已达135亿英镑。

2. 货币政策

当时，英格兰银行首要关注的仍将是抑制通货膨胀，合理控制信贷水平。对于制造业所处的不利境地，英格兰银行并未频繁使用降息手段以刺激生产，这是因为考虑到英国通货膨胀率已达到上限，英格兰银行货币委员会在讨论利率问题时都顶住了外界及部分内部人士降息的呼吁，维持了基础利率。维持利率的另一个考虑是，在消费者债台高筑及房地产价格高居不下的情况下，降息会使债务上升到无法持续的水平，也会进一步刺激房地产价格，加大房地产泡沫，从而加剧通货膨胀。

3. 经济快速发展

2003年英国经济稳步发展，经济增长速度呈逐步上升趋势。年初发生的伊拉克战争和“非典”疫情对英国经济造成较大的冲击，特别是服务业受到了很大程度的影响。但英国经济很快克服了负面效应，在平稳中提速。在美国经济复苏的背景下，2004年，英国经济逐渐进入全面复苏之中，各行业均出现强劲增长势头。到2007年，随着全球投资的恢复推动金属与机械工程行业的增长，英国制造业各个部门出现全面扩张，全国各个地区也首次出现均衡增长势头，英国制造业的产出和订货增长幅度创下了7年来最高纪录。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



综合来看，在世界经济稳步增长的大环境下，英国经济也出现较快的发展，这为2003—2007年股市的上涨奠定了坚实的基础。

(四)世界金融危机影响深刻

英国经济虽在发达国家中一直处于比较好的状况，但在繁荣的后面仍然存在隐忧。英国的稳定增长基于消费者在利用房地产快速升值来支持他们的消费开支，因而这种增长“借自未来”。一旦房地产停止上升，利率提高导致债息上升，人们就不得不面对债务危机。

2008年1月19日，英国第二大银行苏格兰皇家银行(RBS)宣布，由于自身业务存在“重大不确定性”，预计公司上个财年不计入商誉减值的亏损额可能达到80亿英镑，另外还可能冲减资产200亿英镑，累计亏损总额高达280亿英镑。这一亏损额一举创下有史以来英国公司年度亏损的新纪录。RBS的巨额亏损事件一夜之间引爆了英国银行业的地雷，英国的银行股立即成为全球投资人疯狂抛售的目标。

随着投资人对银行业危机恶化的担忧加重，英镑在汇市加速暴跌。以人民币为例，2008年初，英镑对人民币的中间价还在1∶14上方，到2008年年底，人民币对英镑汇率首次“破10”，英镑对欧元、美元等货币也同步出现大幅贬值，其中对美元的跌幅超过20%，达到7年多来的低点，对欧元跌幅也基本超过了30%，投资者看空英镑已经成为一个趋势。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三节　日本日经225指数

一、日经指数简介

日经指数是由日本产经新闻社编制公布的反映日本东京证券交易所225支股票价格变动的股票价格平均指数，1979年第一次发表。日经225指数当前的最高点是1989年12月29日，一度升至38957.44点。(图6－3)



图6－3　东京日经225指数(月线图)

二、日经指数发展历程

(一)上个世纪80年代的日本经济

日本泡沫经济是日本在上世纪80年代后期到90年代初期出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



现的一种日本经济现象。根据不同的经济指标，这段时期的长度有所不同，但一般是指 1986 年 12 月到 1991 年 2 月之间的四年零三个月的时期。这是日本战后仅次于上个世纪 60 年代后期的经济高速发展之后的第二次大发展时期。这次经济浪潮受到了大量投机活动的支撑，因此随着上个世纪 90 年代初泡沫破裂，日本经济出现大倒退，此后进入了大萧条时期。

1985 年 9 月 22 日，世界五大经济强国（**美国、日本、西德、英国和法国**）在纽约广场饭店达成《广场协议》。当时美元汇率过高而造成大量贸易赤字，为此陷入困境的美国与其他四国发表共同声明，宣布介入汇率市场。此后，日元迅速升值，当时的汇率从 1 美元兑 240 日元左右上升到一年后的 1 美元兑 120 日元。由于汇率的剧烈变动，由美国国债组成的资产发生账面亏损，因此大量资金为了躲避汇率风险而进入日本国内市场。当时日本政府为了补贴因为日元升值而受到打击的出口产业，开始实行金融缓和政策，于是产生了过剩的流通资金。

另外，当时还有下列背景：一是从上个世纪 70 年代后期开始，日本的银行倾向于向不动产、零售业、个人住宅等融资；二是 80 年代以来，全球性的通货紧缩形成了股票市场的上升通道。

由于上述因素叠加在一起，日本国内兴起了投机热潮，尤其在股票交易市场和土地交易市场更为明显。其中，受到所谓“土地不会贬值”的土地神话影响，以转卖为目的的土地交易量增加，地价开始大幅上升。当时东京 23 个区的地价总和甚至达到了可以购买美国全部国土的水平，而银行则以不断升值的土地作为担保，向债务人大量贷款。此外，地价上升也使得土地所有者的账面财产增加，刺激了消费欲望，从而导致了国内消费需求增长，进一步刺激了经济发展。

1985 年到 1986 年期间，随着日元急速升值，日本企业的国际竞争力虽有所下降，但是国内的投机气氛依然热烈。1987 年，投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

机活动波及所有产业，当时乐观的观点认为只要对土地的需求高涨，那么经济就不会衰退，而且市场也鼓励人们不断购买股票，声称股票从此不会贬值。当时日本媒体为了给这种经济繁荣状况命名，还希望募集像岩户景气、神武景气类似的名称。但当时也出现了少数反对论点，认为土地价格已经远远超过其实际需求，日本经济将在不久的将来陷入衰退。

从经济学原理来说，土地价格上升，导致租用土地的工厂或写字楼的企业盈利率下降，因此合理的做法是出售土地购入债券，因此会带来土地需求下降。根据供求理论，价格终将趋于均衡。但是日本企业普遍实行以账面价值计算土地资产的做法，因此从表面上看企业的收益率也并无变化，而账面价值与现实价值的差额就导致了账面财产增加，从而刺激日本企业追求总资产规模而非收益率。

当时为了取得大都市周边的土地，许多大不动产公司会利用黑社会力量用不正当手段夺取土地，从而导致了严重的社会问题。而毫无收益可能的偏远乡村土地也作为休闲旅游资源被炒作到高价。从土地交易中获得的利润被用来购买股票、债券、高尔夫球场会员权，另外也包括海外的不动产(如美国洛克菲勒中心)、名贵的艺术品和古董、豪华跑车、海外旅游景点，等等。当时这种资金被称为“日本钱”(Japan Money)而受到世界经济的关注和商家的追捧。当时随着股票价格上升，日本国内购买法拉利、劳斯莱斯、日产 CIMA 等高档轿车的消费热潮也不断高涨。

然而，期待通过资产价值上升而获得利润的手法，随着资产价格的上升会越来越难以奏效。当资产价格最终停留在高水平时，最终的资产持有者将无法获得收益。但可怕的不仅如此，一旦资产价格回落到之前的水平，那么资产持有者将承受与其所有前手所获得的利润相当的亏损。因此，缺乏持续性的资产价格逐渐进入平稳状态。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



与此同时，在上个世纪80年代，日本股市也因为经济的巨大泡沫而疯狂上涨，日经平均指数由1985年的12000点持续上升，在1987年10月17日"黑色星期一"的西方股市大风暴中，短期下沉后率先"复活"，从而带动了全球股市的回暖。以后，股价一直呈强势上升。为此，经济理论界的人士得出积极的分析，认为日本经济增长势头强劲是促使日本股市大涨的主要原因，而证券业内则有人看好50000点大关。

日本经济在上世纪80年代中后期出现了严重的泡沫。上个世纪90年代初，日本泡沫经济破裂，经济增长停滞，并出现长达10年左右的停滞，被称为"失去的十年"。

(二)20世纪90年代——"失去的十年"

上个世纪90年代的日本经济增长持续低迷，平均增长率只有1.34%，被称为"失去的十年"。从经济周期的角度考察：1990年尚处于"平成景气"时期；1991年2月—1993年10月为31个月的"平成萧条"期；1993年10月—1997年3月为41个月的扩张期；1997年3月—1999年4月为25个月的衰退期。1997—1999年的衰退，与美国上个世纪30年代大萧条中1937—1938年的衰退极为类似，可以称之为萧条中的萧条，经济状况无疑是恶化了。上个世纪90年代日本经济萧条的超长期化表明这并不是单纯的周期性萧条，而是周期性因素、结构性因素和制度性因素交织在一起的"复合性萧条"。

1. 经济陷入长期停滞

从1992年2月开始，日本经济陷入"平成萧条"，经济增长率持续下跌。1991—1993年年均增长率只有1.3%。从1993年10月到1997年3月虽然经历了41个月的扩张期，但增长极为乏力，年均增长只有区区的1.55%，与上个世纪80年代相比大幅度下降。1996年经济增长率虽然达到上个世纪90年代的最高峰3.3%，但这是在阪神大地震形成的公共开支扩大、计划于1997年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

实施提高消费税率造成的"提前消费"等特殊因素作用下的结果，因此是一种短命的复苏。提前消费和财政紧缩的负效应在1997年显现，导致经济迅速转冷。加上1997年秋季爆发的亚洲金融危机对日本产生了重大的影响，使日本经济再度陷入急剧下滑的局面，1997年和1998年出现了战后从未有过的连续两年的负增长。

2. 消费需求低迷、投资需求急剧萎缩

民间消费支出低迷。1991—1999年年均增长率只有1.27%。以1997年提高消费税率为契机，消费在1996年达到2.8%的增长，为1991—1999年的最高峰。但这只属于昙花一现，"提前消费"的动力耗尽后，1997—1998年消费连续两年负增长。企业设备投资急剧下降，1991—1999年居然出现了接近于3%的负增长，个别年份的负增长超过10%。其中1998年的企业设备投资下降幅度高达13.5%，超过"平成萧条"时期任何一年的下降幅度。

3. 通货紧缩状况恶化

上个世纪90年代日本毫无疑问经历着持续的物价下跌。1992—1999年，除1997年外，其他年份物价指数均为负增长，年均下降幅度接近于1%。通货紧缩在1997年以后明显恶化了，1998年物价下跌2.1%，是上个世纪90年代通货紧缩最为严重的一年。

4. 破产企业激增，失业率创战后新高

上个世纪90年代日本的经济停滞伴随着失业率的持续上升和破产企业的激增。破产企业数在1996年以前稳定在年均14000家左右，1997年增加至16464家，同比增长11%，1998年再增至18988家，增长15.3%。同时，随着日本破产企业数量的激增和日本推动"雇佣流动化"等结构性调整，日本的失业率大幅度上升，并于1998年4月首次突破战后从未达到的4%的大关，并呈不断攀升之势，1999年达到4.6%的历史新高。

5. 金融危机深化和信贷紧缩

上个世纪90年代初泡沫经济破裂后，日本金融领域积累了大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



量的不良债权，许多金融机构陷入经营困难。但是日本政府对不良债权问题采取了“拖”字诀，希望借助于景气回升和资产价格回调，自动消除不良债权，致使不良债权问题恶化，并成为愈演愈烈的金融危机。金融机构不良债权的增加及倒闭风潮，降低了日本经济的货币乘数，导致货币供给形成内生性萎缩。从宏观的角度看，日本上个世纪 90 年代货币供给增加量维持在很低的水平，1991—1999 年年均增长率只有 2.59%，远远低于上个世纪 80 年代年均 10%的水平。从微观的角度看，银行贷款总量很明显地呈现出萎缩的态势，特别是日本银行贷款总量自 1996 年后出现了负增长，1996—1999 年银行贷款余额年均负增长率 1.15%，这是前所未有的。日本银行的这种信贷紧缩现象，导致日本经济 1997 年开始陷入更为严重的通货紧缩和经济衰退之中。信贷紧缩是日本通货紧缩 1997 年突然恶化的主要原因。信贷紧缩现象本身的出现，一方面是在金融危机和通货紧缩的冲击下银行本能地提高自身经营稳健性的表现；另一方面也是 1996 年“日本版金融大爆炸”的制度变迁冲击下的结果。以自由化、规范化、国际化为准绳的“日本版金融大爆炸”，在解除对金融业的各种行政管制的同时，也打破了日本金融机构在政府保护下不破产的所谓“护航”体制，按照市场机制和国际标准强化对金融机构的约束。面对不良资产、急剧增加的市场风险以及制度约束的收紧，日本金融机构为达到资本充足率要求、维持自身信用，导致在经营活动中出现了信贷紧缩的行为变化。

(1)货币政策

上个世纪 90 年代日本的金融环境是处于极端缓和之中的。自 1992 年日本政府正式承认景气转入下降阶段之后，日本银行相继于 1992 年、1993 年、1995 年每年两次下调贴现率，使得贴现率从 1992 年 4 月的 3.75%下降到 1995 年 9 月的 0.5%的历史最低水平；银行间同业拆借利率也降低到 0.3%的超低水平。日本国

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

内商业银行的平均贷款利率多年维持在低水平，1996 年为 2.658%，1997 年为 2.449%，1998 年为 2.278%。在 1997 年日本经济萧条空前恶化的情况下，日本银行在 1999 年 3 月还断然推出了将短期诱导率降为零的“零利率政策”。2000 年 8 月 11 日，日本中央银行为谋求独立性，在政府、大藏省、经济企划厅、经团联等一片反对声中，勉强将指导利率上浮为 0.25%，从而结束了长达一年半的零利率政策。但是进入 21 世纪后，日本通货紧缩反而呈长期化趋势。上个世纪 90 年代日本长期极为宽松的货币政策并没有增加货币供给量，1991—1999 年货币供给量的增长率全部在 2%至 4%左右徘徊，年均增长率仅仅为 2.59%。宽松的货币政策并没有产生应有的刺激景气的效果，并且使日本银行丧失了进一步缓和金融的政策手段，使日本陷入了货币政策完全失效的“流动性陷阱”区间。可见，任何货币政策的调控，都是以金融机构的信用创造为媒介，来实现政策调控目标的。日本货币政策效果微弱的事实表明，货币政策的传导机制发生了严重的障碍，金融机构惜贷正是传导机制障碍的集中体现。

(2)财政政策

日本财政政策的力度不断加大，但是并没有产生预期的效果，并没有使日本经济摆脱停滞的局面，反而使财政危机不断加重，财政政策的发挥空间逐渐消失。从 1992 年 8 月到 2000 年 10 月，日本共计实施了 9 次经济刺激对策，总规模达 129.1 万亿日元。上个世纪 90 年代庞大的财政扩张方案，以及 60—80 年代长期奉行赤字财政政策，使日本目前陷入严重的财政危机之中。1998 年末日本的财政赤字占 GDP 的比重已经高达 10%；1999 年日本国债依存度高达 43%，政府债务余额相当于当年 GDP 的 1.2 倍，成为西方国家财政状况最糟糕的一个。日益严重的财政危机使日本政府陷入两难困境之中。一方面，受公共投资低效率、政府支出乘数下降、财政刺激的“挤出效应”逐渐凸现等因素的影响，扩张性财政

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



政策的效力已十分有限，再通过扩张财政刺激经济无疑会导致更为严重的财政危机。另一方面，如果放弃扩张性政策、紧缩财政，经济就会陷入更为严重的萧条之中。在这方面，日本政府是有沉痛教训的。在 1997 年 4 月，日本政府在财政重建计划下，采取了提高消费税率（从 3%提高至 5%）、增加社会保险费、终止所得税特别减税、削减政府开支等紧缩性财政政策。财政紧缩严重影响了日本的经济复苏，1997 年日本居民消费和政府支出的增长速度由 1996 年的 2.9%和 4.3%下降到 1997 年的 1.1%和－5.6%，经济状况大大恶化，经济增长率由 1996 年的 3.9%下降到 1997 年的 0.8%，并在 1997 年第四季度重新陷入通货紧缩中。

(3)结构调整政策

"复合萧条"一词表明了上个世纪 90 年代日本经济长期停滞的结构性特征，运用传统的需求管理政策显然无法治理这种结构性萧条。在各种结构性矛盾不断暴露并日趋深刻的情况下，日本政府不得不一边不断推出大型景气政策促进景气复苏，一边着眼于完善长期经济发展的结构、制度性条件，开始社会经济的结构改革。1996 年上台的桥本内阁提出六大改革，即经济结构改革、财政结构改革、行政改革、金融体制改革、社会保障改革和教育改革。这说明日本政府具有制度创新的愿望，也采取了一些改革的实际措施。但这些改革措施多为纸上谈兵，很难深入下去。结构性改革难以深入，不仅在于旧体制的运行具有惯性，更重要的原因是制度创新必然涉及对现有权力和财产关系结构的重新调整，必然使一部分人的权益受损，从而遇到社会阻力。为了克服阻力，要求有强大的创新主体和动力，有锐意革新的政权机构。然而，日本"政官财"一体化的大资产阶级集团掌握着政治经济大权。他们是依靠现存体制而发迹的既得利益者，他们可以喊出改革图新的口号，但难以将口号付诸实现。同时日本公众安于现状，尚不具备大化革新、明治维新及二战后的民主改革时期曾有的强烈的促进社会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经济变革的紧迫感和使命感。因此，日本的制度创新动力不足，阻力很大。制度创新进步不大，是日本难以走出困境的根本原因。

6. 股市进入调整阶段

自1989年年底交易所最后一次开市日经平均股指高收38915点后，不可遏制的暴跌就像意外的狂风骤雨劈面向人们袭来，一夜变巨富的美梦化成噩梦深渊，恐慌情绪笼罩着投资者的心。1990年10月日经225种股票平均指数跌破20000点。1991年上半年略有反弹，旋即转入更猛的跌势。1992年4月1日东京证券市场的日经指数跌破17000点的心理大关，股民陷入了绝望情绪中。1992年8月18日日经指数再创14309点新低，基本上回到了1985年的水平。1993年一季度仍徘徊于16000～17000点之间，1994年年末略有上浮，上摸20000点，以后直到1995年12月底，即又过14个月后才再次突破20000点，收盘在20011.76点。虽然在1996年上半年，日经指数继续上涨，最高达到22757点，但是经济面的问题依然成为阻碍股市的发展，从1996年下半年开始，日经指数又进入了调整的行情中。1998年7月底，跌破1995年6月的最低点14517点，并在1998年10月底探至上个世纪90年代的最低点12787点。即使在此后股市情况有所好转，但是依然只是在上个世纪90年代的区间内徘徊。

(三)2003—2007年股市的转机

进入本世纪初，日本政府对泡沫经济进行了反思，加大发展力度，取得了比较大的进展，日本经济得以重新复苏。一是通过有效的货币政策保持经济持续健康增长。二是通过扩大内需保持经济的平衡增长。采用了民间企业力量为主体，政府通过减税和调整投资进行调节的办法，从而有效地扩大了内需。三是处理好公平与效率的关系。日本采取了鼓励中小企业发展的措施和劳动雇佣制度，有力地解决了国民收入不平衡的问题，事实证明，分配制度公平化有益地促进日本内需增长。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



另外，这一时段，美国股市、欧洲股市逐渐回暖。世界金融市场表现良好，给日本股市的转机创造了良好的外部环境。制度上，为了恢复和提高证券市场的功能，1996 年 11 月日本首相公布了金融证券体制改革方案，开始对证券市场进行全面改革。内容涉及法律的修改、制度的充实、金融产品的创新、监管体制的调整以及证券税收制度、投资者保护制度等多个方面。经过艰苦、持续的努力，自 2003 年，日本证券市场开始呈现转机。

综观 2000 年以后的日本股市我们可以看到，从 2000 年上半年开始，日本股市结束了从 1998 年开始的一波反弹行情，而再次进入了调整行情。2001 年初，日本股市跌破 1998 年的低点，2001 年 9 月 28 日，日本股市跌破万点指数大关，2003 年 3 月最低跌至 7603.76 点。此后，随着世界经济的复苏和股市的好转，日本股市也进入了一个长达 4 年多的反弹行情中，2003 年 8 月份，日本股市重回万点大关，2005 年上半年，在经过一年的盘整之后，日本股市继续上涨，到 2007 年初，日本股市反弹到行情的最高点 18300 点。此后随着美国次贷危机的爆发以及世界经济环境的改变，日本股市再次进行下跌阶段，到 2009 年 2 月，日本股市跌穿 2003 年的低点。

（四）金融危机重创日本股市

在金融风暴的影响下，日本出口企业盈利不佳，加重了投资者的担忧。投资者对日本出口企业业绩全面恶化的担忧情绪还会对就业和家庭收入等方面产生负面影响，从而进一步使得日本经济的低迷长期化。

2008 年 9 月金融危机爆发后，欧美等经济体的需求急剧下降，随着危机蔓延和加深，包括新兴国家在内的其他经济体的经济和需求也出现不同程度的下滑。统计数据表明，受全球经济衰退和日元升值影响，2008 年第四季度，汽车及电器产品出口骤降使日本出口环比下降了 13.9%，为历史最大降幅。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目前来看，外需仍然是左右日本经济走势的最关键因素，在全球经济恢复增长之前，日本经济不太可能出现大的好转。

目前日经指数仍处在大的下降通道之中运行，日本国内经济及国际金融危机仍是制约日本股市走牛的主要因素。

第四节　香港恒生指数

一、香港恒生指数简介

香港恒生指数是香港股票市场上历史最悠久、影响最大的股票价格指数，由香港恒生银行于1969年11月24日开始发布。

自1969年恒生股票价格指数发布以来，已经过多次调整。由于1980年8月香港当局通过立法，将香港证券交易所、远东交易所、金银证券交易所和九龙证券所合并为香港联合证券交易所，在目前的香港股票市场上，只有恒生股票价格指数与新产生的香港指数并存，香港的其他股票价格指数均不复存在。

恒生指数，由香港恒生银行全资附属的恒生指数服务有限公司编制，是以香港股票市场中的33家上市股票为成分股样本，以其发行量为权数的加权平均股价指数，是反映香港股市价格趋势最有影响的一种股价指数。该指数于1969年11月24日首次公开发布，基期为1964年7月31日，基期指数定为100点。恒生指数的成分股具有广泛的市场代表性，其总市值占香港联合交易所市场资本额总和的70%左右。为了进一步反映市场上各类股票的价格走势，恒生指数于1985年开始公布四个分类指数，把33种成分股分别纳入工商业、金融、地产和公共事业四个分类指数中。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





图 6－4　香港恒生指数(月线图)

二、香港恒生指数发展历程

从恒指在近 40 年的走势来看，港股市场共经历七轮牛熊市交替。

第一轮：1774～150 点(1969—1974 年)

恒生指数推出之后，香港股市迎来第一次发展高潮，1970 年和 1971 年先后有 25 家和 16 家公司上市，1971 年底恒生指数已升至 341.36 点。1972 年 2 月，美国总统尼克松访华，中美关系改善，刺激香港股市进入高潮，当年股市总成交是 1971 年的 3 倍，其中不少股票升幅达到 1～3 倍。随后又由于越南战争的停火，港府宣布兴建地下铁路，各公司加息和送股，股市进一步狂热，恒生指数终于在 1973 年 3 月 9 日冲上 1774.96 点历史高位。

然而在此期间，香港的经济并没有随着股市的暴升而发生实质性的改善，危机早已酝酿。1973 年 3 月 12 日，被称作华资“地产五虎将”之一的合和实业有限公司发现了三张 1000 股的假股票

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后，投资者纷纷抛售手中的股票，此时又恰逢银行银根收紧、上调利率，恒生指数从高位急速跌落。1973 年 4 月 4 日，香港税务局突然在各大报章刊登《买卖股票之盈利须纳利得税》的公告，人心更加不安。至 1973 年底，恒生指数跌至 433.68 点。1974 年，受中东石油危机影响，美国、联邦德国和日本等国家经济进入严重衰退之中，世界股市暴跌，港股市场也进一步下挫，至 1974 年 12 月 10 日跌至 150.11 的历史最低点。

第二轮：1810～676 **点**（1974—1982 **年**）

进入 1975 年，世界经济逐步复苏，香港经济也日渐繁荣，1978 年的成交量接近 1972 年和 1973 年高峰时的水平。随后两年股市气势如虹，到 1980 年 6 月，香港爆发了有史以来最大规模的收购战，当时最大的英资财团——怡和旗下的置地公司与"世界船王"包玉刚展开九龙仓股权的争夺战，最终以包玉刚用每股 105 港元增购股份而胜利告终。受此刺激，香港股市在当月重新冲破 1000 点。至 1981 年 7 月 17 日，恒生指数经过 6 年的辗转后，终于以 1810.20 点刷新 8 年前创下的 1774.96 点的历史纪录。1981 年香港股市总成交额首次突破 1000 亿港元。

股指在攀上新高的同时，实际也宣告了这一轮牛市行情的结束。1981 年 7 月 17 日傍晚，香港银行公会宣布从 1981 年 7 月 21 日起将提高银行存款利率，由此前的 11 厘提高到 12 厘，目的是挽救疲弱的港元。当时港元还未和美元挂钩，加息的结果是港元与美元的利差高达 3 厘半，从而引发大量资金调往海外套息。于是 1981 年 7 月 20 日香港股市开盘后，恒生指数应声下跌，此后股市持续低迷，到 1981 年 10 月 5 日跌至全年最低——1113.77 点。

1982 年，中国政府明确宣布将在 1997 年收回香港，中英就香港问题的谈判拉开序幕。香港的前途问题触发了投资者的信心危机，股市、楼市双双下跌，随后一路下挫，在 1982 年 12 月 2 日跌到本轮下跌行情的最低点 676.30 点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第三轮：3949～1894点（1982—1987年）

1983年上半年，香港股市逐渐稳定在800点至1000点之间。1984年9月，中英两国政府代表终于草签香港前途问题的联合声明，香港股市即刻作出反应，恒生指数回升至1000点，年底报收到1200.4点，并由此开始了新一轮长达4年的牛市。1987年10月1日，恒生指数收于历史最高点3949.7点。这也是本轮牛市的峰值。

1987年10月19日是世界股市上的“黑色”星期一，世界性股灾爆发。当天恒生指数以3665.7点开盘，收于3362.4点，与上周末收盘指数3783.2点相比，日跌幅高达11.12%。次日港交所决定该周停市4天。在这场世界性的股灾中，香港是唯一宣布停市的交易所。1987年10月26日，星期一，港交所再次恢复交易，当天恒生指数以全日最高点2517.4点开盘，以全日最低点2241.7点收盘，与上一个交易日相比，再跌33.33%。这场灾难性的暴跌，对所有投资者造成猛烈而直接的打击，让投资者蒙受了巨大经济损失和精神伤害。随后港股下跌放缓，但继续走低。1987年12月7日，恒生指数以1894.9点收盘，探底本轮熊市的最低点。至此，与1987年10月创下的历史最高点3949.7点相比，两个月累计下跌52%。这一轮行情属于典型的“慢牛快熊”市场格局。

第四轮：12599～6890点（1987—1995年）

1991年7月16日，恒生指数首次站在上一轮牛市的峰值之上，再创历史新高，收于3997点，四年累计涨幅不足100%。至1993年12月10日，恒生指数首次站上万点大关，当日收于10228.1点，两年时间再涨150%。1994年1月4日，恒生指数创下历史最高纪录12599.2点，收于12201.1点。这也是本轮牛市的终点。这一轮牛市更是典型的慢牛，耗时6年多，累计涨幅达565%，年均涨幅约37%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1995 年 1 月 23 日，恒生指数最低探至 6890.1 点，收于 6967.9 点，是本轮熊市的最低点。一年时间累计跌幅为 45%，又是一轮“慢牛快熊”的市场格局。这种以空间换时间的“快熊”，显然也是对 6 年慢牛的一种报复性暴跌、快跌。

第五轮：16820～6544 点(1995—1998 年)

本轮行情起始于香港回归，落幕于东南亚金融危机。1995 年 10 月 16 日，恒生指数再次站上 1 万点，当天收于 10009.3 点。随后近两年时间中，恒生指数累计上涨近 100%——到 1996 年 11 月 6 日，恒生指数首次收在上一轮牛市峰值之上，收于 12775.5 点。1997 年 6 月 20 日，恒生指数首次站上 15000 点之上，收于 15154.4 点。1997 年 8 月 7 日，恒生指数创下历史最高纪录 16820.3 点，收于 16673.3 点，抵达本轮牛市的最高峰。这一轮牛市总计耗时 2 年零 5 个月时间，牛市峰值与上一轮熊市最低点比较，累计涨幅为 144%。

1997 年 10 月 23 日，恒生指数跌破万点大关，当天收于 10426.3 点。到 1998 年 8 月 13 日，恒生指数最低下探 6544.79 点，当天收于 6660.42 点，抵达本轮熊市的最低点，整整一年时间累计跌幅高达 60%。应该说，这次下跌是灾难性的，它是东南亚金融危机引发的一场区域性的严重股灾。这一轮行情大体也可以算作“慢牛快熊”的市场格局。

第六轮：18397～8331 点(1998—2003 年)

本轮行情起始于世界性网络革命，落幕于全球性经济衰退以及美国“9·11”恐怖事件。

1998 年 10 月 30 日，恒生指数再次站上 10000 点，当天收于 10154.94 点。两个半月股指大涨 52%。不过之后一直到 1999 年 3 月底的 5 个月中，大盘始终在 10000 点上下整固。1999 年 11 月 19 日，恒生指数再次站上 15000 点，当天收于 15073.1 点。2000

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



年3月28日，恒生指数创下历史最高纪录18397.57点，当天收于18301.69点，这是本轮牛市的终点。本轮牛市峰值与前一轮熊市最低点比较，累计上涨181%，总计耗时1年零7个月。

2001年，香港人均GDP出现负增长，按可比价计算增长－0.1%。2001年9月9日，又是一个“黑色星期一”，两天后，美国“9·11”事件爆发。不过，港股的本轮熊市早在17个月前就已经展开了，并非完全因为美国“9·11”事件的爆发——香港股市首先是香港经济的晴雨表，然后再是世界经济的晴雨表。2001年9月21日，恒生指数最低下探至8894.36点，当天收于8934.2点。在随后的一年半中，恒生指数一直在8400～12000点之间振荡徘徊。2003年4月25日，恒生指数下探至本轮熊市的最低点8331.87点。

从本轮牛市峰值跌至本轮熊市最低点，累计跌幅为54.7%，总计耗时3年零1个月。由此可见，本轮行情是近20年中少见的一个“快牛慢熊”的市场格局。

第七轮：31958～10676点（2003—2008年）

本轮行情起始于世界性经济复苏，落幕于全球性经济泡沫的破灭。2005年和2006年香港人均GDP分别增长7.1%和6.1%。2005年8月2日，恒生指数再次站上15000点，当天收于15137.08点。2006年11月1日，恒生指数首次站在上一轮牛市峰值之上，当天收于18453.65点。2006年12月28日，恒生指数首次站上20000点，当天收于20001.91点。2007年6月22日，恒生指数首次上摸22000点，当天收于21999.91点，创下收盘指数历史最高纪录。2007年6月25日，恒生指数最高上摸22085.59点，创下历史最高纪录，但当天低收至21822.35点。截至当日收盘，香港主板平均市盈率仅为17.96倍。

2007年10月30日，恒生指数最高升至31958.41点。之后一路下跌，2007年最后一个交易日，恒生指数将2007年定格于

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

27370.60点，较年内最高点的31958.41点回吐4587.81点。

2007年11月，中国内地加大对经济的宏观调控力度，加之美国的次贷危机的影响不断显现，所有这些都为香港股市降了温。恒生指数进入下降通道。2007年11月，恒生指数从历史高点31000多点逐渐下降到25000多点，前期累计的巨额升幅跌去近一半。此后，港股基本维持反复调整、寻底、反弹的走势。2008年香港股市继续沿下降通道逐步下跌，2008年10月27日，恒生指数从年初的27000多点跌至10676点，随后呈现出反复筑底的态势。

时至2009年，由于美国次贷问题仍未解决，香港市场担心美国经济放缓甚至衰退，触发全球股市调整；内地经济增速放缓所带来的不确定因素；全球原材料价格上涨；信贷市场收缩，影响企业营商环境等，这些都将可能引发香港股市的调整。

恒生指数近40年的历史走势显示，香港股市的7次牛熊交替一方面取决于香港经济的兴旺或萧条，另一方面在还受欧美经济变迁的影响，其中的转折点多因突发性的政治或经济事件诱发形成。股市初期呈现出波幅极大的大起大落，但之后随着制度的完善，振幅逐渐趋小。股市的涨跌固然不可避免，但制度的完善无疑可以有效地控制股市的大起大落。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



主要参考文献

1. 中华人民共和国国家统计局:《中国统计年鉴(2007)》,中国统计出版社 2007 年版

2. 胡奕明,王风华等:《新会计准则对上市公司业绩的影响》,上海证券交易所联合研究课题 2007 年 10 月 15 日

3. 刘煜辉:“2008 年回顾:中国经济不平凡的一年”,《经济参考》,2009 年 1 月 20 日

4. 东方证券宏观策略研究组:《光荣与梦想》,上海财经大学出版社 2008 年版

5. 严先溥:“消费正成为经济增长的主要动力”,《上海证券报》,2004 年 12 月 8 日

6. 宋国友:“美国次贷危机的影响与启示”,《解放日报》,2008 年 7 月 16 日

7. 姚禄仕,蔡咏:《中国资本市场专题研究》,合肥工业大学出版社 2008 年版

8. 杨善林,姚禄仕:“上市公司可持续发展问题研究”,《投资研究》,2007 年 1 月

9. 杨善林,杨模荣,姚禄仕:“股权分置改革与股票市场价值相关性研究”,《会计研究》,2006 年 12 月

10. 姚禄仕,蔡咏,王建文:“优质大型企业境内上市价格压力研究”,《上海证券报(理论版)》,《中国证券报(理论版)》,2007 年 5

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

月 23 日

11. 姚禄仕，聂瑞："多元化与上市公司可持续发展能力分析"，《经济与管理》，2007 年 2 月

12. 姚禄仕，李胜南："上市公司资产重组绩效的实证研究"，《财会月刊》，2007 年 10 月

13. 李志林："认识恶炒大盘股的危害"，中财网，2007 年 11 月 10 日

14. 林森池：《证券分析实践》，当代世界出版社 2005 年版

15. 迈克尔·沙伊莫（Michael Sheimo）（美）主编，金德环等译：《国际证券市场百科全书》，上海财经大学出版社，2005 年 12 月

16.（英）科林·查普曼：《股市的奥秘：国际股票市场指南》，上海人民出版社 1999 年版

17. 郭莉：《香港证券市场全透视》，中信出版社 2009 年版

18. 林建：《大交易场：美国证券市场风云实录》，机械工业出版社 2008 年版

19. 康焕军：《当代日本股票市场研究》，东方出版社 1995 年版

20.（美）约翰·S. 戈登著，祁斌译：《伟大的博弈》，中信出版社 2005 年版

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

牛熊的战争

把握股市沉浮规律是投资者的制胜法宝



该书以中国股市 19 年来的发展为主要背景，同时结合近几十年来国际主要股市的发展态势，从股市的基本面、政策面、技术面、市场面等不同角度出发，对改革开放以后中国股市发展的历史背景、重大事件、牛熊转换等作了回顾和规律分析，并对未来 5 年中国股市趋势作了预测。该书会给投资者以启迪，帮助投资者在牛熊轮转中把握正确的投资方向和技巧。

责任编辑　唐　伽
　　　　　白　明
　　　　　李　芳
封面设计　钱志刚

ISBN 978-7-212-03591-4



定价：28.80 元